



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

Vznik a zánik měnových unií v historii Evropy

Establishment and Termination of Monetary Unions in the History of Europe

Student:

Bc. Jakub Murček

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Kateřina Dvoroková, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra evropské integrace

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jakub Murček**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **6210T004 Eurospráva**  
Téma: **Vznik a zánik měnových unií v historii Evropy**  
**Establishment and Termination of Monetary Unions in the History of Europe**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Vznik peněz a prvopočátky měnové spolupráce v Evropě do 18. století
  3. Měnové unie v Evropě od 19. do 20. století
  4. Současná situace v eurozóně a její výhledy do budoucna
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


DE GRAUWE, Paul. *Economics of Monetary Union*. 10th ed. Oxford: Oxford University Press, 2014. 280 s. ISBN 978-0-19-968444-1.  
JAMES, Harold. *Making the European Monetary Union*. Cambridge: Harvard University Press, 2012. 592 s. ISBN 978-06-7406-683-0.  
REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2013. 269 s. ISBN 978-80-7261-260-4.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Kateřina Dvoroková, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015

  
Ing. Boris Navrátil, CSc.  
vedoucí katedry



  
prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„Prehlasujem, že som diplomovú prácu *Vznik a zánik měnových unií v historii Evropy* vypracoval samostatne pod dohľadom Ing. Kateřiny Dvorokovej, Ph. D. a uviedol som v zozname použitej literatúry všetky literárne a internetové zdroje.“

V Ostrave dňa 24.4. 2015

.....

Bc. Jakub Murček

***Pod'akovanie:***

Chcel by som sa poďakovať Ing. Kateřine Dvorokovej, Ph.D. za jej cenné rady, zhovievavý prístup, nekonečnú trpezlivosť a všetken venovaný čas v podobe konzultácií, ktorý mi obetovala pri realizácii tejto práce.

# Obsah

1	Úvod.....	5
2	Vznik peňazí a prvopočiatky menovej spolupráce v Európe do 18. storočia.....	8
2.1	Nepeňažná výmena.....	9
2.1.1	Barter .....	10
2.1.2	Barter v podmienkách dnešného sveta .....	11
2.1.3	Ekonomika daru.....	13
2.2	Komoditné peniaze .....	14
2.3	Papierové peniaze .....	17
2.3.1	Výhody papierových peňazí .....	20
2.3.2	Nevýhody papierových peňazí .....	20
2.4	Dnešná podoba peňazí .....	21
2.5	Od peniazom k menovej integrácii .....	26
2.6	Menové únie .....	26
2.6.1	Menové oblasti: minulosť a súčasnosť .....	28
2.6.2	Výhody a nevýhody menovej únie .....	29
2.7	Národná a nadnárodná forma menových únií.....	32
2.8	Koloniálne nové Anglicko.....	34
2.9	Zhrnutie .....	36
3	Menové únie v Európe od 19. do 20. Storočia .....	39
3.1	Národné menové únie .....	39
3.1.1	Talianská menová únia .....	39
3.1.2	Nemecká menová únia.....	42
3.1.3	Československá menová únia .....	44
3.2	Nadnárodné menové únie .....	46
3.2.1	Latinská menová únia .....	46
3.2.2	Škandinávská menová únia .....	51
3.3	Ďalšie monetárne únie .....	53
3.4	Rozpad menových únií .....	55
3.4.1	Rozpad nadnárodných menových únií .....	55
3.4.2	Rozpad národných menových únií .....	56

3.5	Prečo menové únie vznikajú a zanikajú?.....	58
3.6	Vznik EMÚ.....	59
3.6.1	Európsky menový systém.....	62
3.6.2	Delorsová Správa.....	63
3.6.3	Zmluva o Európskej únii .....	64
3.6.4	Tri fázy vstupu do EMÚ .....	64
3.7	Zhrnutie .....	67
4	Súčasná situácia EMÚ a jej výhľady do budúcnosti .....	69
4.1	Základné princípy fungovania EMÚ .....	70
4.2	Analýza problémových oblastí .....	71
4.2.1	Fiškálna politika a EMÚ .....	71
4.2.2	Dlhová kríza EMÚ.....	73
4.3	Záchranne finančné mechanizmy .....	75
4.4	Možnosti riešenia.....	84
4.5	Potenciálne hrozby EMÚ a odhadovaný vývoj .....	86
4.6	Zhrnutie .....	89
5	Záver.....	91
	Zoznam použitej literatúry: .....	94
	Zoznam skratiek: .....	99
	Zoznam príloh: .....	

# 1 Úvod

Svet, ako ho poznáme dnes, prešiel evolúciami v rôznych dimenziách, než sa do dnešnej podoby vytvaroval. Enormný prevrat a vývoj zažila aj oblasť, ktorú by sme dnes pravdepodobne nazvali peňažnou sférou. Základný kameň práve tejto oblasti sa však nachádza a spája s dávnymi dobami.

Pred tým, než nejaké peniaze vôbec existovali, fungoval systém oveľa jednoduchšie a nenáročnejšie. Všetko sa to začalo rozvojom del'by práce, ktorá spôsobila vznik smeny, teda prvú formu obchodu, známu ako barter. Tento systém je založený na základe výmeny tovaru či služby za iný tovar alebo službu. Ako sa však del'ba práce rozvíjala a potreby spoločnosti sa začali rozširovať, bolo treba posunúť aj oblasť obchodu, konkrétne univerzálnejším prostriedkom smeny. Hovoríme práve o dobe nástupu komoditných peňazí. Túto úlohu väčšinou zastávali drahé a vzácne predmety. Tie však nie vždy boli praktické a tak sa forma peňazí krištalizovala ďalej. V rámci obdobia komoditných peňazí môžeme pokladať za vrchol tejto éry práve používanie prvých kovových mincí, prípadne iných menších predmetov vyrobených z drahých kovov, hlavne zlata a striebra.

Ale aj táto forma peňazí sa časom v istých situáciách ukázala ako nie úplne efektívna, hlavne keď bolo nutné manipulovať s vyššími čiastkami. Taktiež fakt, že psychologická dôvera pri obchodovaní medzi predávajúcim a kupujúcim sa prehĺbila pôsobil priaznivo na vznik prostriedku pre obchodovanie, ktorý bude pohodlnejší po viacerých stránkach. Hovoríme o papierových peniazoch, ktoré sa prvý krát objavili v Číne v 7. storočí. Počas toho, ako čas plynul sa tento druh peňazí rozšíril do celého sveta, bankovky sa postupne robili kvalitnejšie a unikátnejšie, až do podoby, s akou sa dnes môžeme stretnúť takmer všade na svete. Vývoj však pokračoval a priniesol momentálne najefektívnejšiu formu platenia a manipulácie s peniazmi, a to virtuálnu podobu peňazí. Hovoríme tu o bankomatoch, platobných kartách, a účtoch, ktoré sú dnes spravované digitálne. Jedná sa momentálne o najpoužívanejšiu a tiež najpopulárnejšiu formu peňazí, ktorá ma reálny predpoklad vytlačiť svojho papierového predchodcu na trvalo.

Obchod mal však aj iné bariéry ako sú peniaze. Máme tým na mysli jednotnosť meny a menového systému či už v rámci jednej krajiny alebo krajín viacerých. Táto bariéra sa stala viditeľnou práve s nástupom kovových a papierových



peňazí. I keď si ľudstvo myslí, že tieto myšlienky sú otázkou len niekoľkých rokov späť, nie je tomu tak. Už v starovekom Grécku sa objavili prvé pokusy jednotného systému výmeny a platenia, teda akéhosi prototypu menovej únie. Tieto pokusy však neniesli moderné prvky tohto druhu integrácie. Za prvou, naozaj modernou menovou úniou sa musíme vybrať do Koloniálneho Nového Anglicka. Práve tu vznikla prvá moderná menová únia, ktorá položila stavebný kameň v tejto oblasti. Tento nový trend sa časom posunul aj do iných kútov sveta a o pol storočia neskôr sa ukotvil aj v Európe.

Diplomová práca je prioritne zameraná na historický vývoj v oblasti menových únií v Európe, pričom je časovo vymedzená od 18. storočia až po súčasnosť. Tých bolo v priebehu posledných troch storočí na tomto kontinente niekoľko. Práca zachytáva chronologický vývoj, ako národných, tak aj nadnárodných foriem menovej únie, pričom fungovanie, dôvody vzniku a tiež aj zániku sú ukázané na konkrétnych príkladoch, ktoré v priebehu tejto doby bolo niekoľko. Pri spracovaní práce boli použité vedecké metódy zrovnania, dedukcie a historického rešeršu. Metódy boli vybrané tak, aby zodpovedali zameraniu diplomovej práce a súčasne pomohli efektívne naplniť jej cieľ. Diplomová práca vychádza z hypotézy, že problémy, ktoré zapríčinili rozpad niekoľkých menových únií v histórii sú plne aplikovateľné a reálne aj v prípade Európskej menovej únie.

Za predstaviteľmi budovania národných únií sa vyberieme do Talianska, Nemecka a bývalého Československa. Nadnárodné formy menových únií, ich fungovanie, výhody ale aj nedostatky sú zachytené na konkrétnych príkladoch Latinskej, Škandinávskej a v poslednej rade aj Európskej menovej únie.

Cieľom tejto práce je predstaviť súčasný stav, problémové oblasti, možnosti riešenia a tiež načrtnúť potenciálnu budúcnosť zatiaľ najunikátnejšej a stále sa rozvíjajúcej formy menovej únie a to Európskej menovej únie. Čiastočným cieľom je taktiež vďaka historickému sumáru predchádzajúcich, v súčasnosti už neexistujúcich menových únií zistiť, či dôvody vzniku a zániku práve týchto padlých integrácií sú aplikovateľné na Európsku menovú úniu.

Práca je tematicky rozdelená na tri kapitoly, kde v prvej, ako už bolo vyššie načrtnuté si predstavíme vznik a vývoj peňazí a prvopočiatky menovej spolupráce. Následne na to sa presunieme do Európy, kde sa budeme sústreďovať na všetky formy menových únií, konkrétne v rámci 19. a 20. storočia. Nakoniec v poslednej kapitole

bude pozornosť zameraná na už spomínanú Európsku menovú úniu, jej vývoj, dnešnú podobu, problémy, riešenia a výhliadky do budúcnosti.

## 2 Vznik peňazí a prvopočiatky menovej spolupráce v Európe do 18. storočia

Každý z nás používa peniaze. Všetci ich chceme, pracujeme pre ne a uvažujeme nad nimi. Kým vznik, vývoj a rast peňazí sa zdá ako proces nehmotný, bez neho by sme dnes len ťažko našli iný spôsob ako dostať veci, ktoré chceme a potrebujeme.

Peniaze samé o sebe sú bezvýznamné. Ich úlohu môže plniť morská mušľa, vzácny plod nejakej rastliny ale tiež kovové mince či kus papiera, na ktorom sa nachádza historický obraz. Avšak hodnota, ktorú im ľudia priložia nemá nič spoločného s fyzickou hodnotou peňazí. Ich sila spočíva v tom, že každý dnes vie, že všetci ostatní ich budú akceptovať ako formu výmeny či platby. Jedná sa totižto o nástroj, ktorý zachytáva istý druh energie a určitou formou (množstvom, číselným označením atď.) vyjadruje jej hodnotu. Hodnota peňazí je odvodená tým, že sa používajú ako prostriedok smeny, slúžia ako merná jednotka a tiež predstavujú akýsi sklad pre bohatstvo.

Peniaze umožňujú ľuďstvu obchodovať s tovarom a službami nepriamou formou, poskytujú pochopenie ceny daného výrobku či služby (ceny vyjadrené v konkrétnej mene korešpondujú s množstvom peňazí, ktoré má jedinec k dispozícii) a v neposlednej rade nám ponúkajú spôsob ako ušetriť a v budúcnu zrealizovať nákup za väčšiu hodnotu.

Evolúcia však trvala niekoľko tisícročí, než sme sa mohli stretnúť s peniazmi takými, ako ich v dnešnom svete poznáme. Vývoj práve k tejto podobe bol náročný a k jeho vykresleniu bolo treba niekoľko predchodcovských systémov, prameniáci z rôznych kútov sveta a spoločností. Kým teda započala éra peňazí museli sme sa potýkať s nepeňažnou formou smeny, ktorá mala svoje právoplatné miesto na svete niekoľko miléníí.

Po opustení od jednoduchších foriem obchodu sa nakoniec civilizácia dostala do bodu, kde svoje právoplatné miesto našli peniaze ako ich poznáme dnes. Hovoríme teda hlavne o hotovosti, ktorú predstavujú papierové peniaze a kovové mince. Jedná sa o najlikvidnejší prostriedok smeny, ktorý nám slúži pri obchodných operáciách a stykoch. V posledných desaťročiach máme možnosť využívať zatiaľ najnovodobejší spôsob platenia, ktorý je vyhotovený v elektronickej podobe. Hovoríme o kreditných

kartách, bankových účtoch, atď. Tento systém je pomerne mladý v porovnaní s jeho predchodcami no nárastu na popularite mu to neuberá. Javí sa ako systém ekologicky šetrný, rýchly a účinný. Na druhej strane je tu istý problém spojený so spoľahlivosťou a tiež skeptizmom určitých skupín ľudí.

Vývoj peňazí môžeme sledovať a chápať aj v inom význame, než z historického hľadiska. Pre predstavu je nutné si prejsť chronologickým vývojom smeny a v našom prípade posunúť sa k nazeraniu na peniaze ako na prostriedok suverenity územných celkov či už na národnej alebo nadnárodnej úrovni. Už v 13. storočí existovali prvé pokusy o unifikáciu v tejto sfére. Ľudia už v tej dobe vedeli, že jednotnosť v rámci peňazí a platenia prináša so sebou radu výhod a uľahčení a práve preto sa pokúšali o akýsi prototyp menovej únie. Po čase sa táto praktika rozšírila do viacerých kútov sveta a mala dopad na väčšie množstvo životov. Jej vývoj napredoval a škála nedostatkov sa zmenšovala.

Táto kapitola nás prevedie historickým vývojom peňazí od úplných koreňov až do súčasnej podoby a popíše prvopočiatky a základy menovej spolupráce v Európe ale tiež aj v iných častiach sveta.

## 2.1 Nepeňažná výmena

Naša spoločnosť prešla počas histórie niekoľkými etapami, ktoré zahŕňali zrod a vývoj peňazí. Za prvý dôležitý medzník môžeme pokladať **rozvoj delby práce**, ktorá zapríčinila vznik smeny a neskôr tak barteru. Recipročne smena spätne podporovala rozvoj delby práce a jeho prehĺbovanie až do bodu existencie komoditných peňazí, ktoré sa neskôr vyvinuli v mince, papierové a bankové peniaze. V časoch, kedy si domácnosť dokázala vyrobiť všetko čo potrebovala, peniaze neboli potrebné. Ľudia mali široký záber činností a objem a škála ich produkcie bola podmienená len potrebami a schopnosťami. Výhoda spočívala v nezávislosti na ostatných domácnostiach či komunitách ale daný systém bol na druhú stranu neefektívny a obmedzoval pestrosť a spotrebu tovaru a služieb. Čo si domácnosti samy nevytvorili, to nemali.

Ako sa však začala rozvíjať delba práce, domácnosti sa začali špecializovať na činnosti, v ktorých mali oproti iným absolútnu výhodu. S týmto procesom úzko súvisela rastúca výmena služieb a tovaru, ktorá mala spätne za následok ďalšie

prehlbovanie deľby práce. Jedinec sa stával špecializovanejším výrobcom a ten istý človek bol tiež spotrebiteľom, u ktorého rástla škála potrieb. Na jednej strane sa rozmanitosť výroby zužovala a na druhej sa nároky na spotrebu znásobovali. Daný rozpor mohla vyriešiť jedine smena.

### 2.1.1 Barter

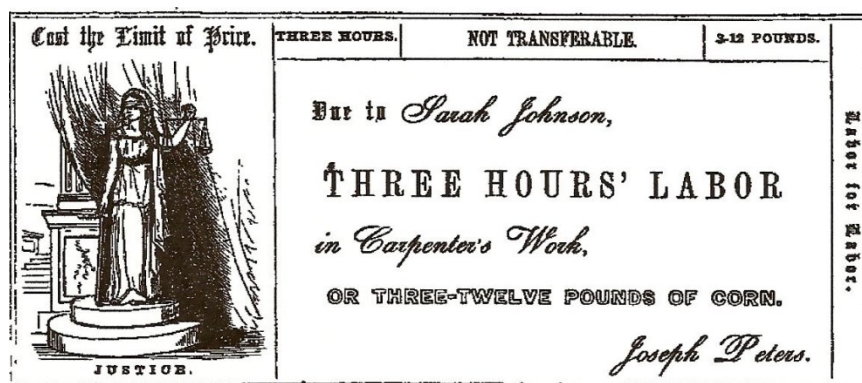
Počiatočnou formou smeny bol barter, teda priama výmena výrobku za výrobok. V rámci barteru, jedinec vlastníaci prebytok istej komodity alebo služby ako je napríklad obilie alebo hospodárske zvieratá mohol priamo vymeniť tieto objekty za niečo, čo vnímal, že má vyššiu, prípadne podobnú hodnotu. Zvyčajne sme sa mohli stretnúť s bilaterálnym typom barteru ale neskôr existoval aj multilaterálny, kde zasahovali sprostredkovateľské barterové organizácie.

Táto naturálna smena však zahŕňala niekoľko značných nedostatkov a tým brzdila ďalší rozvoj deľby práce. Schopnosť vykonávať barterové obchody bola v prvom rade obmedzená v tom, že závisela na zhode dvoch jedincov a ich potrebami. Takže napríklad poľnohospodár chcel nakúpiť mäso a predat' svoje obilie. V tom prípade musel nájsť niekoho (napr. chovateľa dobytky), kto mal záujem o obilie a pritom chcel predat' dobytok. Ešte výraznejšia situácia nastane v prípade, že chovateľ dobytky chcel predat' mäso a pritom nakúpiť víno. Za týchto podmienok by sa musela uskutočniť zprostredkovaná smena, teda poľnohospodár by musel nájsť najskôr niekoho, kto by s ním vymenil obilie za pivo a to by následne potom zmenil za dobytok. Ďalší problém súvisajúci so zhodou potrieb nastával, keď napríklad poľnohospodár produkujúci obilniny potreboval to, čo produkoval pestovateľ sezónneho ovocia. Priama výmena nastať v tomto prípade taktiež nemohla, pretože toto ovocie by sa pokazilo a stratilo svoju hodnotu ešte pred žatvou a zberom zrna. Východisko môžeme vidieť zas v nepriamej výmene prostredníctvom tretej, „strednej“ komodity, ktorá ak nestratí počas danej medzery hodnotu a dopyt po nej by zotrval (napr. vzácne mušle či hodváb), môže byť vymenená za ovocie v bode dozrievania a po žatve môže byť predaná naspäť za dané poľnohospodárske produkty.

Neexistovali žiadne dohodnuté štandardné opatrenia, podľa ktorých by predajca i kupca mohli vymieňať svoje výrobky podľa ich relatívnej hodnoty všetkých

druhov výrobkov a služieb ponúkaných inými potenciálnymi obchodnými partnermi. V dnešnom svete pri konfrontácii barteru je situácia už však značne iná<sup>1</sup>.

**Obrázok č. 2.1: Príklad barteru z 19. storočia. Názorný pracovný lístok pre jeden obchod zo Cincinnati.**



Zdroj: Josiah Warren, 1849.

### 2.1.2 Barter v podmienkách dnešného sveta

V súčasnej dobe sa s týmto procesom môžeme stretnúť paralelne spolu s peňažnými systémami, dokonca aj vo vyspelých krajinách. Kedysi sa jednalo o jedinú formu obchodu, no aj napriek evolučnému pokroku v tejto dimenzii barter ne stráca na svojej významovosti a stále sa, aj keď v menšom merítku využíva. Veľa firiem a jedincov sa k barteru prikláňa z dôvodu viditeľných výhod, ktoré by v minulosti nemali opodstatnenie, no v súčasnosti sú plne aplikovateľné.

Uvedieme si príklad, kedy má hotel záujem o barterový obchod a ponúka pobyty v hodnote 1 000 euro výmenou za plastové okná v danej hodnote. Výrobca na barterový obchod pristúpi, keďže pobyty každoročne kupuje u konkurenčného hotelu pre svojich zamestnancov v rámci programu starostlivosti o zamestnancov a je indiferentný voči týmto službám v rámci daných dvoch hotelov.

**Prvá výhoda** spočíva v tom, že obidve firmy si vďaka barterovému obchodu môžu ponechať hotovosť. Toto aktívum, ktoré je absolútne likvidné môže teda byť ponechané na nákup iných služieb či tovaru na oboch stranách. Ďalej nám pri tejto

<sup>1</sup>HOFFMAN, Karen and Shera DALIN. *The Art of Barter*. New York: Skyhorse Publishing, 2010. 240 s. ISBN 978-1602399532.

situácii vzniká aj **finančná úspora a zvýšené príjmy**. Hotel nezískal okná v hodnote 1 000 eur za reálnych 1 000 eur ale len za polovičnú čiastku. Táto situácia vznikla, pretože pri barterovom obchode „nekupujeme“ veci za cenníkové ceny ale za svoje náklady. Tie sú pre hotel pri pobytoch v hodnote 1 000 eur len 500 eur (výplaty, energie, reklama atď.) a tých zvyšných 500 eur predstavuje marža (hrubý zisk) hotela. V prípade, že by hotel chcel nakúpiť okná len zo svojho zisku, tak by musel predat' pobyty v hodnote 2 000 eur, kde by tým pádom dosiahol hrubý zisk 1 000 eur. Hotel vďaka barterovému obchodu mohol uskutočniť rekonštrukciu skôr, ako keby čakal na predaj pobytov v takom množstve, aby si mohol dovoliť kúpiť nové okná. To isté platí aj pre výrobcu okien, ktorý získal pobyty tiež za svoje náklady. Ušetril sumu rovnajúcu sa jeho marži. Jednou z ďalších výhod môže byť **príležitosť ako využiť nadprodukciiu**. Takmer každá firma má svoje hluché obdobie, ktoré môže byť spôsobené napr. sezónnosťou, krízou či novou konkurenciou na trhu. Počas tohto obdobia je pre firmu nemožné predat' 100 % svojich produktov alebo služieb. V našom prípade s hotelom je to sezónnosť. Počas zimných mesiacov mu klesá vyťaženosť, ktorú sa snaží vykriť poskytovaním nižších cien počas tohto obdobia. Kapacity však ani touto politikou nenaplní na optimum. V tomto období by mohol práve pomocou barterového obchodu uskutočniť výmeny produktov a služieb, ktoré musí nakupovať bez rozdielu vyťaženosť. Napríklad vymeniť pobyty za reklamu, marketing, drogériu či iné potrebné náležitosti. Taktiež sme v našom prípade získali nového zákazníka a to výrobcu okien a jeho zamestnancov, čo je ďalšia z výhod realizácie tejto činnosti. Využívaním barterového obchodu **získavame aj adresnú reklamu**, ktorá osloví práve tie firmy, ktoré majú záujem o obchodovanie takýmto spôsobom. Vďaka barteru môže vzniknúť aj **konkurenčná výhoda**, pretože niektoré firmy uprednostňujú obchod práve s takými firmami, ktoré majú o barter záujem. Opäť nám posluží príklad s hotelom a výrobcou okien. Hotel sa rozhodol uskutočniť rekonštrukciu celého hotela, v rámci ktorého plánuje vymeniť všetky okná. Hotel uprednostní skôr výrobcu, ktorý mu ponúkne barter, ako toho, ktorý bude vyžadovať finančné prostriedky, keďže pre hotel je efektívnejšie poskytnúť výrobcovi pobyty ako platiť hotovosť. V neposlednom rade sa dnes už môžeme stretávať aj s internetovými stránkami firiem, kde upozorňujú na poskytovanie výmenného obchodu. Týmto spôsobom získavajú priazeň iných firiem, ktoré barter už poznajú a neboja sa ho využívať. Často sa s ním stretneme práve v médiách, ktoré poskytnú reklamný priestor výmenou za produkty alebo služby „inzerenta“ a tie sú následne

použité napríklad v rôznych súťažiach. V tomto prípade hovoríme o barteri ako o **marketingovom nástroji**.

Avšak nie vždy sa k tomuto druhu výmeny prikláňame kvôli výhodám, ktoré môže potenciálne poskytovať. Barter sa tiež využíva pri niektorých extrémnych situáciách spätých s ekonomickým vývojom krajiny či krajín (hyperinflácia, deflačná špirála atď.), kedy sa tento spôsob smeny dotkne širšej verejnosti a jeho aplikácia býva zväčša vynútená<sup>2</sup>.

### 2.1.3 Ekonomika daru

V tzv. ekonomike daru, cenný tovar a služby sú pravidelne **dávané bez výslovného súhlasu pre okamžité alebo budúce odmeny**. V ideálnom prípade hovoríme o situácii, kde opakujúce sa obdarovávanie slúži k cirkulácii a šíreniu cenností v rámci určitej komunity, či už hmotných alebo nehmotných. Táto ekonomika sa odlišuje od ostatných foriem výmeny radom zásad, čím vytvára unikátnu sféru výmeny, ktorú je možné charakterizovať ako určitý ekonomický systém. Existujú rôzne **spoločenské teórie o darovej ekonomike**. Niektorí považujú tento proces ako formu recipročného altruizmu<sup>3</sup>. Druhý pohľad spočíva v tom, že pri vykonávaní darovej ekonomiky jedincovi môže byť udelené lepšie spoločenské postavenie, prípadne sa môže u prijímajúcej strany vytvoriť nenásilný dlh ako odmena za daný dar. Najsilnejším jedincom v takto fungujúcom systéme bol práve ten, ktorý najviac dal. Nie vždy sme sa ale stretávali s úplnou nezištnosťou a tak nemôžeme hovoriť o tzv. „free gift economy“. Zoberme si hypotetický príklad zdieľania potravy v niektorých lovecko-zberateľských spoločnostiach, kde delenie potravy fungovalo ako poistka proti zlyhaniu ktoréhokoľvek jedinca komunity pri vykonávaní svojho povolania. Tento zvyk môže byť vnímaný ako forma altruizmu, môže to byť príklad neformálneho poistenia a takisto môže priniesť isté sociálne postavenie či iné výhody<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Chilli Business Solutions s.r.o., 2014.

<sup>3</sup> Nezištný a nesebecký záujem o blaho druhých.

<sup>4</sup> CHEAL, David. *The Gift Economy*. 1st ed. London: Routledge, 1988. 240 s. ISBN 978-0415006415.



## 2.2 Komoditné peniaze

Už grécky filozof **Aristoteles** uvažoval o podstate a povahe peňazí a bol toho názoru, že každý objekt má dva spôsoby využitia. Prvý spôsob predstavuje pôvodný účel, pre ktorý bol objekt navrhnutý či zostrojený a druhá možnosť spočíva v uvedení objektu ako položky na predaj alebo výmenu. Priradenie peňažnej hodnoty na inak bezvýznamný predmet ako sú mince prichádza a vzniká až v bode, keď si ľudia medzi sebou začali vyvíjať **psychologickú schopnosť dôvery** spätú s obchodovaním v zmysle akceptovať istú komoditu ako univerzálny prostriedok smeny. Jeho stanovisko na vytvorenie peňazí ako novej veci v spoločnosti spočíva v tom, že ak sa obyvatelia jednej krajiny stanú závislí na iných, ktoré dovážajú to, čo daná krajina potrebuje a pritom exportuje to, čoho má veľa, vzniká nutnosť používať peniaze<sup>5</sup>.

Keďže barter v takej podobe ako sme si ho zatiaľ vykreslili mal veľa nedostatkov a bol zložitý bolo treba tento systém určitým spôsobom zjednodušiť. Čím viac základných podmienok pre ľudskú existenciu a jej uspokojenie bolo naplnených, tým viac sa zvyšovala deľba práce, čo poviedlo k vytvoreniu nových aktivít a remesiel. Ako sa potreby ľudí začali rozrastať a zväčšovať, **nastala potreba vzniku komoditných peňazí s cieľom napomôcť vzniku širšieho trhu.**

Preto sa postupom času vykryštalizoval istý tovar, ktorý bol žiadaný najširším okruhom spoločnosti a mohol zastávať funkciu univerzálného smenného prostriedku. Väčšinou sa jednalo o produkty či tovar, ktorý mal v prvom rade schopnosť **uchovať hodnotu**. Takýto druh tovaru nesie názov komoditné peniaze (niekedy tiež nazývaný tovarové peniaze). V najrannejších príkladoch obchodu s komoditnými peniazmi, veci s najväčším úžitkom a spoľahlivosťou, pokiaľ ide o opätovné použitie a re-obchodovanie s týmito vecami (ich predajnosť), určili, ktoré komodity sa stali predmetom smeny a mohli plniť predpotopnú úlohu peňazí. **Príkladom komoditných peňazí môže byť korenie, čaj, olej, víno, pivo, dobytok, železo, zlato, striebro, diamanty, atď.** To, ktorá komodita plnila úlohu peňazí zo začiatku zväčša záviselo od oblasti, geografickej lokácie a typu spoločnosti. Takže napríklad v poľnohospodárskych spoločnostiach, veci potrebné pre efektívnu a pohodlnú prácu,

---

<sup>5</sup>LEWIS, Nathan. *Gold: The Ounce and Future Money*. 1st ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 2007. 464 s. ISBN 978-0-470-04766-8.

ktoré viedli ku kvalitnej produkcii obilnín boli najľahšie premeniteľné do peňažného významu pre uskutočnenie výmeny.

Každá táto komodita zo sebou prinášala určité výhody a nevýhody. Pivo bolo narozdiel od dobytku dobre deliteľné, ale napríklad oproti vínu sa časom jeho kvalita nezlepšovala. Preto sa postupne formovali základné požiadavky týkajúce sa vlastností univerzálneho smenného prostriedku:

- *Deliteľnosť* – požiadavok na jednoduchosť rozdeľovania daného tovaru. Príkladom dobre deliteľnej komodity je napríklad čaj či korenie. Zle deliteľným príkladom môže byť dobytok.
- *Trvanlivosť* – požiadavok na nemennosť a stálosť hlavne proti prírodným vplyvom. Príkladom trvanlivej komodity môže byť zlato, striebro alebo diamanty. Naopak netrvanlivý tovar je obilie, ovocie či dobytok.
- *Rovnorodosť* – nárok priamo a úzko súvisjúci s deliteľnosťou, ktorý vynucuje, aby časť celku reprezentovala zodpovedajúcu časť pôvodnej hodnoty. Takouto komoditou môže byť napríklad pivo, opakom potom môže byť pár obuvi (jedna topánka nemá hodnotu zodpovedajúcu polovici pôvodnej hodnoty páru).
- *Vysoká kupná sila* – nárok aby v smene vystupovalo pomerne malé množstvo danej komodity, napríklad zlato. Naopak nízka kupná sila by bola aplikovateľná na múku.

Okrem vlastností, peniaze, aby mohli fungovať korektne musia plniť isté funkcie:

- *Všeobecný prostriedok smeny* – najdôležitejšia funkcia univerzálneho prostriedku smeny. Táto vlastnosť je bezpodmienečne zásadná a svojím spôsobom z nej vyplývajú aj nasledujúce dve funkcie. Ktokoľvek si praje vymeniť A za B, nemusí hľadať iného jedinca ochotného zmeniť presne to isté B za A. Stačí predať (zmeniť za peniaze) A na jednom trhu a za utržené peniaze kúpiť na inom trhu žiadané množstvo B. Tým sa stávajú všetky transakcie jednoduchšími.

Obecne je dnes akákoľvek vyspelá ekonomika bez peňazí nepredstaviteľná.

- *Zúčtovacia jednotka* – poukazuje na to, že daný prostriedok musí byť spoločným menovateľom, na ktorý je možné previesť odlišné statky (ľudská práca, surovinové zdroje, kapitálové vybavenie, atď.). Všetky tieto veličiny musia byť oceniteľné v peniazoch. Vďaka tejto funkcii, jednotliví aktéri na trhu majú zásadne uľahčenú ekonomickú kalkuláciu. Bez nej by sme neboli schopní určiť, ktorý výrobný spôsob je najvhodnejší, v akej kvalite a v akom množstve sa má produkovať, pretože by sme neboli schopní inak porovnať vzácnosť produkčných faktorov navzájom. Taktiež by sme nevedeli, či je produkt na trhu použiteľný a dá sa predat' so ziskom.
- *Uchovateľ hodnoty* – tretia výhoda, ktorá poukazuje na možnosť druhú časť nepriamej smeny si odložiť na dobu neurčitú. Nie je potreba, ako v prípade barteru, aby sa predaj a nákup odohral v jednom okamžiku. Peniaze potom slúžia ako dočasný uchovateľ hodnoty. Treba podotknúť, že peniaze (v posunutom význame tohto slova) nemusia zdaleka poskytovať najlepší spôsob uchovania hodnoty. Obvykle ním ani nie sú aj keď plnohodnotné peniaze si túto vlastnosť stále uchovávajú. Ľudia však obvykle časť svojho bohatstva držia vo forme peňazí, pretože je možné ich okamžite premeniť na ľubovoľný iný statok. Táto vlastnosť sa nazýva likvidita. Cieľom držby takýchto peňažných zostatkov je predovšetkým možnosť okamžite reagovať na nepredpokladané situácie a tým umožňujú jednoduchšie prispôsobenie sa meniacému hospodárstvu<sup>6</sup>.

Časom sa ukázalo, že vyššie zmieneným faktorom a požiadavkom najviac vyhovovali **drahé kovy**, a to predovšetkým **striebro a zlato**, čo boli pomerne vzácne, dobre spracovateľné, trvanlivé a spoločnosťou prijímané komodity. Používanie zlata ako prototyp peňazí je možné vysledovať až do štvrtého tisícročia pred naším letopočtom, kde egyptania používali zlaté prúty stanovenej hmotnosti ako prostriedok výmeny a tiež v Mezopotámii, kde sa platilo striebornými tyčami. Časom avšak nastalo

---

<sup>6</sup>JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.

obdobie monetizácie<sup>7</sup> a začali sa raziť prvé mince. Dôvodom započatia razenia bolo vyhnúť sa nepraktickému používaniu týchto kovov v podobe prachu, prútov prípadne tehál, kedy predávajúci aj kupujúci museli zložito overovať množstvo a kvalitu kovu. V mincovniach bola kvalita a množstvo týchto drahých komodít overovaná a samotná minca potom niesla ochranné známky, čo zamedzovalo falšovanie<sup>8</sup>.

**Obrázok č. 2.2: Sekerovité hrivny (Poľsko) 9. až 10. storočie.**



Zdroj: Maciej Szczepańczyk, 2014.

## 2.3 Papierové peniaze

Používanie mincí však nebolo zcela efektívne a účinné pre manipuláciu s väčšími čiastkami pri uschovávaní a preprave. Preto v 20. storočí prebehol proces demonetizácie, pri ktorom sa nahradzovali zlaté peniaze v obehu papierovými bankovkami. Aby sme však uviedli veci na pravú mieru, existencia papierových peňazí sa datuje oveľa skôr ako je vyššie zmienené storočie. Myšlienka používania tohto odolného a ľahkého prostriedku smeny má svoj **pôvod v Číne** a to konkrétne z obdobia dynastie Han (118 p.n.l.). V tomto prípade sa však ešte nejednalo o peniaze vyrábané z papiera, no na produkciu slúžila koža, väčšinou z dobytku. Prvá papierová bankovka sa však tiež objavila v Číne počas dynastií Tang a Song v počiatku 7. storočia. Dôvodom vzniku bola potreba veľkoobchodníkov a obchodníkov zamedziť situáciám, kedy sa mala za tovar platiť veľká čiastka v minciach. Nepraktičnosť

<sup>7</sup> Proces prevodu zlata a striebra do zákonných platobných hodnôt.

<sup>8</sup>FUCHS, Kamil a Pavel TULEJA. *Základy ekonomie – cvičebnice*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 347 s. ISBN 80-86119-94-7.

a snaha o väčšiu efektivitu dali priestor práve papierovým bankovkám. Pred využitím papiera, číňania používali ako platidlo mince, ktoré mali v strede diery v tvare trojuholníka. Tieto mince si obchodníci navliekali na lano. Keď boli dostatočne bohatí, zistili, že ich lano s mincami je moc ťažké nato, aby ho zo sebou ťahali na trh a obchody. Riešením problému bolo zväčša odloženie mincí u dôveryhodnej osoby, kde obchodník dostal papierik so záznamom, koľko peňazí u tejto osoby nechal. Keď spútne ukázal tento papier danej osobe mohol si svoje bohatstvo zase vybrať a odniesť. O niekoľko rokov neskôr, počas dynastie Yuan sa bankovky dostali do Mongólskej ríše a boli prijaté ako platidlo.

V európskej dimenzii sa so zmienkou o papierových peniazoch potýkame počas 13. storočia, kde boli predstavené prostému ľudu hlavne cestovateľmi ako bol napríklad Marco Polo. V stredovekom Taliansku a vo Flámsku z dôvodov neistoty a nepraktickosti pri transportovaní väčších súm peňazí na dlhé vzdialenosti začali obchodníci používať **zmenky**<sup>9</sup>. Zo začiatku sa jednalo o osobne registrované zmenky ale čoskoro sa pretransformovali na písomný príkaz na úhradu sumy tomu, komu zmenka patrila. Práve tento fakt môžeme považovať za predchodcu regulérnych bankoviek.

Samotný pojem bankovka pochádza z poznámok banky („nota di banco“) a to zo 14. storočia. Pôvodný účel bol uznávanie práva držiteľa bankovky nechať si vyplatiť sumu vo vzácných kovoch (zvyčajne zlato alebo striebro) uloženú u bankára prostredníctvom bežného účtu. V tom istom storočí sa už tento druh peňazí používal v každej časti Európy. Pre medzinárodné platby sa používala viac účinnejšia a sofistikovanejšia zmenka, „lettera di Cambio“. Jednalo sa o zmenku založenú na virtuálnom účte. Všetky fyzické meny sa hmotne vzťahovali k tejto virtuálnej jednotke. Tento nástroj slúžil tiež ako úver.

Vek komoditných peňazí ustúpil dobe papierových peňazí. Ich podstata sa vyjasnila, pričom peniaze, skôr ako peniaze než komoditu, chcú ľudia nie pre seba samých ale preto, že si za ne môžu kúpiť určitý tovar.

Používanie papierových bankoviek sa rýchlo rozšírilo. Jeden z hlavných dôvodov bolo ich pohodlné prenášanie a využívanie. Jedna bankovka môže tiež

---

<sup>9</sup> Zmenka je obchodovateľný cenný papier, ktorého podstatou je záväzok určitej osoby alebo osôb zaplatiť majiteľovi zmenky v určenom čase a mieste sumu určenú zmenkou. Tá musí mať písomnú formu a spĺňať náležitosti stanovované zákonom.

predstavovať veľmi vysokú ale aj veľmi nízku hodnotu (záleží čisto na jej potlačí). Je tak možné prenášať veľké čiastky peňazí v malom a ľahkom prenosnom médiu. Bankovky sú veľmi dobre deliteľné a napĺňajú tak všetky štyri požiadavky pre univerzálny smenný prostriedok (deliteľnosť, trvanlivosť, rovnorodosť a vysokú kupnú silu). Ich podoba musí byť chránená pred falšovaním, predovšetkým veľmi starostlivou výrobou a rôznymi bezpečnostnými prvkami na bankovke. Vďaka tomu, že sú označované ako zákonné platidlo, nemôžu byť produkované súkromnými osobami, čo udržiava ich jedinečnosť a vzácnosť.

Prvé papierové peniaze vznikli preto, že si ľudia začali ukladať svoje bohatstvo v **dôveryhodných úschovniach** (teda bankách), ktoré im pri každom vklade vydali potvrdenie o prevedení daného aktu. Tieto peniaze boli kryté zlatom a každý si mohol nechať v príslušnej banke vyplatiť svoje čiastky v zlate. Postupom času boli tieto bankovky používané ako prostriedok smeny a ľudia bankovkám verili, pretože vedeli, že banka, ktorá tieto peniaze vydala ich im vymení za zlato. Pokiaľ v jednom okamihu banka vlastnila 1 000 zlatiakov, do obehu mohla vložiť bankovky v celkovej hodnote, ktorá bola rovná tomuto množstvu zlata.

Časom si banky uvedomili, že veľká časť peňazí v banke ostáva trvalo a že je nepravdepodobné, aby si všetci držitelia bankoviek zažiadali o výmenu svojej hotovosti za zlato v rovnaký okamih. Preto sa rozhodli časť týchto peňazí, ktorá v banke fixne ostávala použiť na **poskytovanie úverov a pôžičiek**. Napríklad z tých 1 000 zlatiakov banka na základe dlhodobého sledovania zistí, že 400 z nich je v banke na trvalo. Preto sa rozhodne poskytovať úvery práve v tejto stabilne ostávajúcej výške. Ak tak urobí, všetky jej výdaje už nie sú kryté zlatom. V obehu sa ocitnú bankovky v hodnote 1 400 zlatiakov, ktoré sú zlatom pokryté už len z časti.

V dnešnej dobe už peniaze zlatom kryté nie sú a bankový systém nie je viac jednostupňový (ako tomu bolo v počiatkoch) ale **dvojstupňový**, kde v čele stojí centrálna banka. Používanie týchto nekrytých peňazí plne závisí na našej dôvere a natom, že je spoločnosť ochotná ich prijímať. Takisto množstvo peňazí v obehu už nie je závislé na množstve zlata ale na monetárnej politike danej centrálnej banky<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup>WEATHEFORD, Jack. *The History of Money*. New York: Three Rivers Press, 1998. 304 s. ISBN 978-0609801727.

### 2.3.1 Výhody papierových peňazí

Pred zavedením papierových peňazí, vzácne a drahé kovy razené do mincí boli používané ako prostriedok výmeny. Hodnota, ktorú ľudia pripisovali minciam bola pôvodne založená na cene kovu, no v čase sa mince vyvíjali a vytvorili si hodnotu samy o sebe, ktorá sa podstatne líšila od ceny materiálu, z ktorého boli vyrobené. Bankovky boli pôvodne akýmsi nárokom na mince alebo drahé kovy, ktoré držali banky ale vzhľadom k ľahkosti, s ktorou mohli byť premieňané a nárastom dôvery v banky a ich schopnosť premeny sa postupne stali právoplatným platidlom a nabrali tak iný význam. S postupom času až do dnešného dňa ich význam postupne klesá a do popredia sa dostávajú novodobejšie formy platidiel. Hovoríme hlavne o **digitálnej a elektronickej forme platenia**, ktoré pohodlie posunuli zase o krok vpred.

Bankovky majú prirodzenú výhodu oproti minciam v tom, že sú **ľahšie na prenášanie**, na druhú stranu však menej odolné. **Dlhšia životnosť mincí znamená**, že aj keď sa kovové mince roztopili v ohni alebo boli pod hladinou mora po niekoľko storočí, stále majú nejakú hodnotu (ak nie väčšiu), keď sa nájdu, pričom zlaté mince majú tendenciu zachovávať si svoj pôvodný stav lepšie ako mince strieborné, ktoré pomaly korodujú.

### 2.3.2 Nevýhody papierových peňazí

**Falšovanie bankoviek** je problém, ktorý jestvuje od ich zavedenia až do dnes. Najväčší nárast prišiel so zavedením farebných kopírok a skenerov. Mnoho bánk a národov začlenilo niekoľko typov protiopatrení za účelom chrániť a zabezpečiť peniaze.

**Výrobné náklady** sú oblasťou, kde papierové peniaze zrovna nemajú dobré postavenie. Mince sú produkované priemyselnými výrobnými metódami, kde sa spracovávajú drahé kovy, ktoré sú dopĺňané zliatinou pre tvrdosť a odolnosť proti opotrebovaniu. Na druhej strane bankovky sú vlastne farebne vytlačený kus papiera (alebo polyméru) a majú zvyčajne vyššie náklady na emisiu, najmä vo väčších nominálnych hodnotách v porovnaní s mincami rovnakej hodnoty.

Bankovky tiež strácajú ekonomickú hodnotu **opotrebovaním**, lebo aj keď sú v dezolátnom stave, stále majú platný nárok byť akceptované a prípadne vymenené za novšie. Banky, ktoré tieto peniaze vydávajú však musia platiť náklady na výmenu bankoviek v zlom stave. V porovnaní s mincami sa jedná o oveľa rýchlejší proces opotrebovania.

Na druhej strane, čo sa týka **nákladov na dopravu**, bankovky sú v lepšej pozícii ako mince, ktoré pri vyšších sumách môžu byť nákladné na prepravu, no bankovky môžu byť vydávané vo veľkých nominálnych hodnotách, čím sú jednoduchšie na prepravu ako ekvivalentná hodnota v minciach.

V neposlednej rade sa stretávame s **nákladmi na prijatie**. Mince môžu byť kontrolované vážením a inými formami testovania a skúšania pravosti. Tieto náklady môžu byť vysoké avšak kvalitný dizajn mince a výroba môžu tieto náklady zredukovať na minimum. Bankovky sa tiež potýkajú s nákladmi na prijatie, zahŕňajúc bezpečnostné prvky bankovky a potvrdením prijateľnosti vystavujúcou bankou.

Rôzne (ne)výhody medzi mincami a bankovkami naznačujú, že miesto tu majú stále obidve formy paňazí, z ktorých každú je dobré použiť práve vtedy, keď jej výhody prevažujú nad nevýhodami<sup>11</sup>.

## 2.4 Dnešná podoba peňazí

Z pohľadu ekonómie sa každý statok vyznačuje rôznou mierou zmeniteľnosti, pričom úlohu peňazí spĺňa práve ten, ktorého smeniteľnosť je najvyššia. Preto práve na rozdiel od právnej definície neexistuje medzi peniazmi a ne-peniazmi kategorický rozdiel. Existuje kvantum statkov, ktoré sú dobrými peňažnými substitútmi, teda vyznačujú sa skoro rovnakou smeniteľnosťou ako peniaze samotné.

Základnou komoditou v dnešnom svete slúžiacou ako peniaze sú papierové bankovky a mince vydávané štátmi, ktorým tiež hovoríme **obeživo**. Centrálna banka disponuje emisným monopolom, čo znamená, že zákon jej udeľuje výhrané právo tlačiť bankovky a raziť mince, kde ktokoľvek iný by sa týmto činom dopúšťal trestného činu falšovania. Tieto peniaze sú označené ako zákonné platidlo, čím je ich faktická úloha

---

<sup>11</sup>WITHERSPOON, John. *Essay on Money, as a Medium of Commerce; With Remarks, on the Advantages and Disadvantages of Paper Admitted Into General Circulation. By a Citizen of the United States*. Michigan: Gale Ecco, Print Editions, 2010. 70 s. ISBN 978-1140676652.



peňazí ukotvená pod záštitou legislatívy. Jednotliví účastníci trhu teda prijímajú práve tieto peniaze a veritelia sú povinný ich prijímať zo zákona.

Existujú taktiež aj **peňažné substitúty**, ktoré sú schopné takmer dokonale zastúpiť hotovostné peniaze. Ich hodnota býva odvodzovaná od ich možnosti premeniť ich na vyžiadanie za hotovosť. Kedysi sme hovorili, že rolu peňazí naplňovali prevažne drahé kovy, či iné komodity a bankovky a mince plnili úlohu peňažných substitútov. Dnes, po opustení väzby na drahé kovy, sú práve tieto bankovky a mince a ich peňažný zástupcovia sú **bezhotovostné (elektronické) peniaze**. V realite ide hlavne o vklady v komerčných bankách. 100 eur na účte má rovnakú hodnotu ako sto eurová bankovka. Predpokladom stability tohto bankovného systému a celej ekonomiky je fakt, že v každom okamihu má jedinec možnosť svoje vklady premeniť na hotovostné peniaze. Pri zlyhaní tejto funkcie by sme sa stretli s tzv. „**run-om na banku**“<sup>12</sup>.

Makroekonómia v snahe popísať druh a množstvo týchto substitútov prítomných v danej ekonomike definuje jednotlivé **peňažné agregáty** „M“ (z anglického slova *Money*). Líšia sa od seba najmä likviditou, teda obtiažnosťou prevodu na hotovosť. Práve bezhotovostné peňažné substitúty tvoria dnes väčšinu peňažnej zásoby<sup>13</sup>. Príklad toho, ako sa môžu jednotlivé peňažné agregáty deliť nám poskytnú tabuľky č. 2.1 a 2.2.

**Tabuľka č. 2.1: Delenie peňažných agregátov podľa ECB<sup>14</sup>**

Zložky hlavných ukazovateľov	Definícia každej zložky
<b>M1 (Úzke peniaze)</b>	<b>Súčet nasledujúcich dvoch položiek</b>
1.Mena v obehu	Bankovky a mince vydané opávnenými osobami držané súkromnými osobami umiestnenými v aj mimo EMÚ <sup>15</sup> .
2.Rýchle a podobné depozitá	Depozitá, ktoré môžu byť premenené na

<sup>12</sup> Situácia, kedy vkladatelia stratia dôveru v banku, pretože sú presvedčení, že je alebo sa v najbližšom čase stane insolventnou (neschopnou vyplácať) a začnú hromadne vyberať svoje vklady, čo môže poviesť k bankrotu.

<sup>13</sup> ROTHBARD, Murray. *Peníze v rukou státu*. 1. vyd. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X.

<sup>14</sup> Európska centrálna banka

<sup>15</sup> Európska menová únia

	peniaze alebo použité na bezhotovostné platby.
<b>M2 (Stredné peniaze)</b>	<b>M1+ zložky M2</b>
1.Krátkodobé sporiace vklady	Vklady s výpovednou lehotou až 3 mesiace.
2.Krátkodobé termínované vklady	Vklady so splatnosťou až do 2 rokov.
<b>M3 (Široké peniaze)</b>	<b>Obchodovateľné nástroje emitované PFI<sup>16</sup></b>
1.Obchodovateľné nástroje emitované PFÚ	Súčet nasledujúcich troch položiek.
2.Akcie a podielové listy	Okrem akcií a podielových listov držaných PFI, ÚV <sup>17</sup> a rezidentmi mimo eurozóny.
3.Dohody o spätnom odkupe	Záväzky PFI.
4.Dlhodobé cenné papiere s pôvodnou splatnosťou do 2 rokov	Pasíva PFÚ držané v peňažnom sektore.

Zdroj: Federal Reserve, 2007; vlastné spracovanie.

Položka M1 je suma obeživa a jednoduchých vkladov. Agregát M2 sa skladá z položiek M1, vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov a vkladov z výpovednou lehotou troch mesiacov. Široké peniaze, čiže položka M3 sa skladá z akcií, podielových listov (okrem takých, ktoré držia PFÚ, ÚV, prípadne rezidenti mimo eurozóny), záväzkov PFÚ a dlhodobých cenných papierov s pôvodnou splatnosťou do 2 rokov. Pri šporiacich a termínovaných vkladoch môžeme vidieť časové ohraňenie, ktorým su vklady v danej zložke obmedzené. Pri rozdelení, ktoré ponúka Federálny rezervný systém sa stretneme s iným, než časovým obmedzením.

**Tabuľka č. 2.2: Delenie peňažných agregátov podľa FED<sup>18</sup>**

<b>Zložky hlavných ukazovateľov</b>	<b>Definícia každej zložky</b>
<b>M1</b>	<b>Súčet nasledujúcich štyroch položiek</b>
1.Peňažná zložka	Mena v obehu mimo privátny bankový systém.
2.Depozitne-dopytová zložka	Vklady v komerčných bankách (s výnimkou depozitárnych inštitúcií, vlády a zahraničných bánk), menej hotovostné položky.

<sup>16</sup> Peňažné finančné inštitúcie

<sup>17</sup> Ústredná vláda

<sup>18</sup> Federálny rezervný systém

3.Ostatné kontrolovateľné vklady	Vrátane obchodovateľného poradia na odstúpenie od zmluvy a služby automatického transferu na depozitné inštitúcie.
4.Nebankovné cestovné šeky	Nebankovné cestovné šeky vydané nedepozitnými inštitúciami .
<b>M2</b>	<b>M1+zložky M2, ktoré nepatria do M1</b>
1.Šporiace vklady	Vrátane vkladových účtov peňažného trhu, avšak s výnimkou tých, ktoré drží vláda USA
2.Termínované vklady s malou nominálnou hodnotou	Termínované vklady v hodnote menej ako 100 000 dolárov, menej individuálny dôchodkový účet a Keogh zostatky v depozitných inštitúciach.
3.Retail podielové fondy peňažného trhu	S výnimkou IRA <sup>19</sup> a Keogh účtov. <sup>20</sup>

Zdroj: Federal Reserve, 2007; vlastné spracovanie.

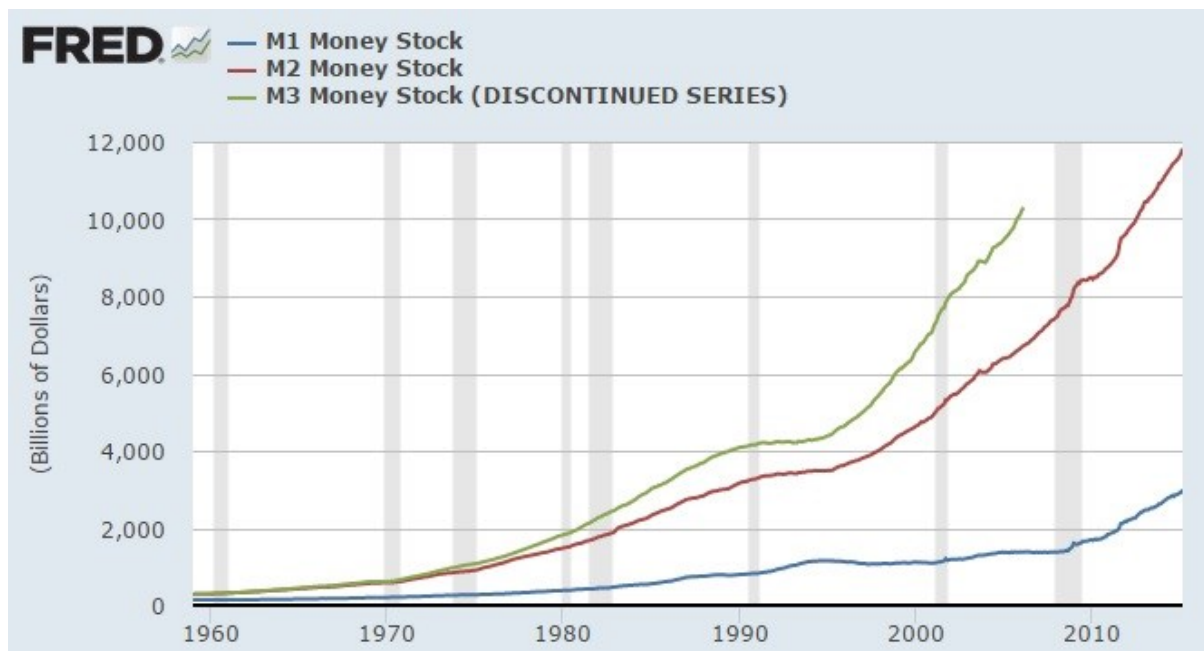
Prvý značný rozdiel medzi štruktúrou peňažných agregátov v Spojených štátoch a EMÚ môžeme vidieť práve v absencii M3 zložky v USA, ktorá bola ešte do začiatku roka 2006 pravidelne zverejňovaná. Od 23. marca 2006 sa Federálny rezervný systém rozhodol prestať zverejňovať túto zložku. Od jari tohto roku Federálny rezervný systém publikuje údaje iba pre M1 a M2. Zložka M1 sa skladá z peňazí bežne používaných pre platbu, čiže v podstate meny a kontroly zostatkov na účtoch. Druhá zložka zahŕňa položky M1 a zostatky, ktoré sú všeobecne podobné transakčným účtom a môžu byť pomerne ľahko prevedené na M1 s malou, prípadne žiadnou stratou. Zložky M2 sa vzťahujú primárne k domácnostiam. Účty, ktoré tu spadajú, podobne ako v rozdelení, ktoré sa vzťahuje na členov eurozóny majú iné ako časové kritérium, ktoré musia spĺňať. Hovoríme o peňažnom limite, ktorý je stanovený na termínované vklady, konkrétne menej ako 100 000 dolárov. Ako už bolo povedané, tretí agregát už neexistuje. Pred tým, než táto položka bola zrušená zahŕňala do seba zložku M2 a niektoré účty, ktoré boli držané entitami inými ako jednotlivci a sú vydávané bankami a PFÚ. Táto položka tiež obsahovala zostatky v podielových fondoch peňažného trhu držané inštitucionálnymi investormi. Agregáty majú v menovej politike rôzne úlohy a ich spoľahlivosť sa v čase mení.

<sup>19</sup> Individuálny dôchodkový účet

<sup>20</sup> Dôchodkový účet, ktorý umožňuje jedincovi, ktorý je samostatne zárobkovo činný, aby odložil časť svojich čistých príjmov pre príjmy v starobe.

Nakoniec si ukážeme vývoj peňažných agregátov v USA pomocou grafu č. 2.1, ktorý znázorňuje vývoj M1, M2, a do bodu, kým sa sledovalo aj M3.

**Graf č. 2.1: Vývoj peňažných agregátov (M1, M2, M3) v rokoch 1959-2015**



Zdroj: Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2015.

U všetkých troch sledovaných agregátov môžeme v čase vidieť nárast, pričom rapidnejší je pri M2 a M3, zatiaľ čo M1, kde hovoríme prevažne o hotovosti, (aj keď rastie, tak tempo je miernejšie a do budúcnosti, keďže obeživo je postupne vo vyspelých krajinách nahrádzované peňažnými elektronickými substitútmi) sa počíta s čím ďalej tým miernejším rastom až napokon prípadným poklesom.

V prípade štátov spadajúcich pod ECB by bolo sledovanie vývoja v čase obtiažnejšie. Dôvodov sa naskytuje niekoľko. Ako prvý je možné uviesť fakt, že hotovostné peniaze (hlavná zložka M1) v Eurozóne vznikli až v roku 2002, čo je v porovnaní s vývojom v Spojených štátoch neporovnateľné. Ďalší problém je fakt, že pred tým, než sa spoločná mena v Európe zaviedla, každá krajina mala svoju menu, ktorej vývoj kontrolovali príslušné národné orgány. Avšak pre pochopenie nám stačí príklad z Ameriky, ktorý v podstate potvrdzuje klesajúci význam hotovosti do budúcnosti.

## 2.5 Od peniazom k menovej integrácii

Papierové bankovky a mince značne uľahčili obchod a taktiež ho učinili efektívnejším. To isté platí pre bezhotovostné peňažné substitúty, ktoré jednoduchosť a efektívnosť posunuli ešte o krok vpred. Avšak stále existujú prekážky, ktoré obchodovanie do značnej miery brzdia. Máme na mysli jednotnosť meny a menového systému, či už v rámci dvoch a viacerých miest alebo štátov. Kým svet poznal len komoditné peniaze či barter, tento problém mal nulovú váhu a v podstate neexistoval. S príchodom novodobých peňazí, náročnejších požiadavok ľudstva a stále rastúceho obchodu vznikla potreba riešiť práve aj túto otázku.

Aj keď si niektorí myslia, že menová jednotnosť je otázkou posledných pár dekád, nie je tomu tak. Táto myšlienka sa formuje už niekoľko storočí. Ľudia cítili, že je potrebné vytvárať jednotný systém výmeny a platidla už v časoch starovekého Grécka, či stredovekej Európy. Avšak tieto prototypy a začiatky menovej integrácie neniesli znaky modernej podoby únií. Nemali ústredný menový orgán, či menovú politiku, no napriek týmto skutočnostiam dokázali prežiť prekvapivo dlhú dobu v daných časoch nekomplikovanej ekonomiky.

Z historického hľadiska bola mena niečo, čo mal plne v kompetencii každý štát, ktorý mal svoju vlastnú, exkluzívnu menu, ktorú si sám riadil. Je to moc, ktorú si krajiny väčšinou uchovávali vo svojej rézii, pretože bola súčasťou národnej suverenity. Časom však prišli výnimky v podobe krajín, ktoré mali toho veľa spoločného, hlavne v ekonomickej a monetárnej dimenzii a vznikli myšlienky a neskôr realizácia unifikácie na rôznych integračných stupňoch. Väčšina z nich však neobstála v čase a postupne došlo k desintegrácii. Napriek týmto skutočnostiam záujem o menovú integráciu nestratil na váhe, čoho dôkazom je hlavne dnešná eurozóna, ktorá nahradila rozmanitosť národných mien v podobe jednej, novovytvorenej spoločnej meny euro. V dnešnom svete je možnosť vytvorenia podobných únií často aktívne diskutovaná v rôznych častiach sveta.

## 2.6 Menové únie

Menovú úniu (tiež nazývanú spoločný menový priestor) možno chápať ako peňažný systém, v ktorom príslušnú politiku, nástroje a postupy stanovuje

a zabezpečuje **jedna banka** (najčastejšie nazývaná centrálna banka) členských štátov únie. Môže sa však jednať aj o zahraničnú centrálnu banku v tom zmysle, že ide o centrálnu banku len jednej členskej krajiny únie, takže domáca centrálna banka buď vôbec neexistuje, alebo je plne podriadená jednej z vyššie uvedených centrálnych bánk a iba pasívne zabezpečuje výkon menovej politiky. Niektoré zdroje sa snažia túto definíciu rozšíriť o zahrnutie peňažných režimov národných federácií ako sú Spojené štáty alebo imperiálnych aglomerácií, ako bola Rakúsko-Uhorská ríša. Protipólom menovej únie je národná mena s nezávislou centrálnou bankou a plávajúcim kurzom.

V integrácii tohto typu je buď **vedľa domácej meny aj zahraničná mena** jednej z členských krajín menovej únie, pričom medzi týmito menami **existuje fixný kurz**, alebo rolu základného platidla spĺňa len zahraničná mena, obyčajne mena jednej z členských krajín menovej únie. V praxi sa môžeme stretnúť aj s menovými úniami, ktoré zavedú novovytvorenú spoločnú menu (napr. Eurozóna), vedľa ktorej do doby konečného zavedenia môžu v krátkodobej perióde obiehať aj národné meny členských krajín únie. Prípadne, meny môžu byť nahradené nie spoločnou menou, ale radšej peniazmi najväčšieho účastníka danej únie. Rovnako tak, menová politika môže byť naďalej vykonávaná do určitej miery jednotlivými vládami, alebo môže byť toto privilégium prenesené na jedného partnera.

V tom najužšom slova zmysle môžeme povedať, že menová únia znamená **úplné opustenie od jednotlivých národných mien** a úplnú centralizáciu menovej moci v jednu konkrétnu, spoločnú inštitúciu.

V každom z týchto prípadov sa však jedná o systém, v ktorom bezhotovostná podoba peňazí môže byť emitovaná obchodnými i ďalšími bankami ale právo emisného monopolu na výdaj hotovostného obeživa ma výlučne jedna príslušná centrálna banka. Charakter a štruktúra menových únií v európskej histórii mali rôznu podobu.

Z politického hľadiska menové únie môžeme rozdeliť do dvoch kategórií, v závislosti na tom, či je národná menová suverenita zdieľaná alebo nie<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup>DE GRAUWE, Paul. *Economics of Monetary Union*. 10th ed. Oxford:Oxford University Press, 2014. 280 s. ISBN 978-0-19-968444-1.

### 2.6.1 Menové oblasti: minulosť a súčasnosť

Menové oblasti sa bežne vyskytujú v prípadoch, keď malá, prípadne chudobná krajina jednostranne prijme peniaze väčšej a bohatšej krajiny. Napríklad rad krajín v súčasnosti používa americký dolár ako svoju menu, vrátane Panamy, Salvádu, Ekvádu a tiež viacero menších krajín v Karibiku a Tichomorí. Svazijsko, Lesotho a Namíbia používajú Juhoafrický Rand. Austrálsky aj Novozélandský dolár sa používa v rade krajín v Pacifiku. Lichtenštajnsko používa švajčiarsky frank atď.

V minulosti bolo veľa kolónií, ktoré používali menu práve svojho kolonizátora. Viac ako 50 kolónií a závislostí používalo britskú libru v tej či onej dobe. Prípady ako tieto sú známe ako oficiálny príklad **dolarizácie**. Neoficiálny by bol potom keby mena kolonizátora prípadne inej cudzej veľmoci cirkulovala v danej zemi ale pritom nebola národnou menou. V takýchto prípadoch sa malá krajina v podstate vzdáva svojho práva a suverenity v oblasti menovej politiky. Tým pádom prichádza aj o svoju schopnosť samostatne ovplyvňovať výmenný kurz a úrokové sadzby, ktoré sú určované krajinou s dominantnou menou v závislosti od jej momentálnych záujmov.

K dispozícii je tiež celý rad multilaterálnych menových oblastí medzi krajinami viac či menej rovnakej veľkosti so zhruba rovnakým podielom bohatstva. Napríklad, východokaribský dolár cirkuluje v: Anguilla, Antigua a Barbuda, Dominica, Grenada, Monserrat, Saint Kitts a Nevis, Saint Lucia a Saint Vincent a Grenadines. Vďaka Centrálnej banke západoafrických štátov cirkuluje CFA frank v krajinách: Benin, Burkina Faso, Pobrežie Slonoviny, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, a Togo. Podobná situácia môže byť pozorovaná v štátoch strednej Afriky, kde obieha o trochu iný frank, konkrétne v krajinách: Kamerun, Čad, Konžská republika, Stredoafriická republika, Rovníková Guinea a Gabon.

Kým v súčasnosti existuje niekoľko menových únií aj oblastí, veľa z nich v čase neprežilo. Jedným z mnoha príkladov môže byť tzv. **Latinská menová únia**, ktorá vznikla v roku 1865. V tejto dobe Francúzsko, Belgicko, Taliansko a Švajčiarsko (neskôr sa pridalo Grécko, Rumunsko a iný) prijali spoločné nariadenie pre menu na podporu jej voľného prietoku cez hranice. Konkrétne to predstavovalo záväzok raziť strieborné a zlaté mince, ktoré mali jednotnú špecifikáciu avšak bez ďalších obmedzení v oblasti menovej politiky. Únia účinne skončila s nástupom prvej svetovej vojny. Táto udalosť okrem iného ukončila aj **Škandinávskú menovú úniu**, ktorú začalo Dánsko,

Nórsko a Švédsko v roku 1873. Hospodársku úniu medzi Belgickom a Luxemburskom, ktorá začala v roku 1921 bola pohltená a neskôr pridaná ako súčasť európskej menovej únie.

Okrem vyššie zmienených únií, koncentrovaných na európskom kontinente tu bola aj rada menových únií, ktoré existovali v Ázii či v Afrike. Tie najvýznamnejšie sa nachádzali práve vo východnej, strednej a západnej Afrike, Južnej a Juhovýchodnej Ázii a v Karibiku.

**Tá najdôležitejšia menová únia**, ktorá doposiaľ vznikla je práve európska menová únia, zvyčajne označovaná ako **EMÚ**. Táto integrácia technicky začala fungovať 1. januára 1999, aj keď mena euro bola vo fyzickej podobe predstavená až o tri roky neskôr. Dodnes má táto únia 19 členov, no istú pozíciu tu majú aj menšie európske územia a francúzske závislosti, ktoré, aj keď neoficiálne používajú euro. Očakáva sa, že počet členov v EMÚ bude časom rásť. Avšak krajiny ako Švédsko a Dánsko v referende členstvo odmietli a táto mena je tiež nepopulárna vo Veľkej Británii, čo je z historického vývinu a váhy ich domácej meny pochopiteľné<sup>22</sup>.

## 2.6.2 Výhody a nevýhody menovej únie

Formovanie menovej únie so sebou prináša niekoľko výhod a nevýhod, ktoré sú zväčša vnímané ako prínosy a náklady. Najväčším a primárnym lákadlom vytvorenia menovej únie je fakt, **že znižuje náklady transakcií** v porovnaní s kolekciou rôznych národných mien. S jednotnou menou neexistuje potreba prevodu meny ani **kurzové riziko** medzi partnermi. Tento fakt výrazne priaznivo ovplyvňuje obchod. Spoločná mena vytvára platformu pre posudzovanie cenových vzťahov, robí cenové rozdiely viac viditeľnými a pomáha ho vyrovnáť bez ohľadu na hranice. Spolu s odstránením nutnosti zamieňať peniaze vystáva **problém s volatilitou výmenných kurzov**. Keď kurz kolíše, ovplyvňuje to ziskovosť veľkých firiem a tým zvyšuje riziko, čo má za následok zníženie čistých investícií do zeme. Z tohto nám vyplýva, že rovnakej meny na danom území posilňuje obchod.

---

<sup>22</sup>ROSE, Andrew K. *Currency Unions*. 2nd ed. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 2008. The New Palgrave Dictionary of Economics Online. Palgrave Macmillan. 07 January 2015 <[http://www.dictionarofeconomics.com/article?id=pde2008\\_C000567](http://www.dictionarofeconomics.com/article?id=pde2008_C000567)> doi:10.1057/9780230226203.0352.



Predpokladajme, že predajca počítačov v Nemecku sa musí rozhodnúť medzi nákupom od dodávateľa zo Spojených štátov amerických za cenu stanovenú v dolároch a dodávateľom z Francúzska, ktorý má ceny stanovené v eurách. Aj keby cena dodávateľa z USA bola nižšia, predajca podstupuje riziko, že v momente, keď bude za dodávku platiť, hodnota doláru k euru porastie, čo spôsobí nárast nákladov za počítače a tým zníži zisk obchodníka. Aj v prípade, že by sa obchodník domnieval, že dovozná cena bude pravdepodobne nižšia, môže sa rozhodnúť, že nemá cenu riskovať takúto chybu. V menovej únii ako aj v režimoch pevných menových kurzoch je toto riziko eliminované. Rovnaký argument možno uplatniť aj pri medzinárodných investíciách. Ak investor z Európy uvažuje o kúpe počítačovej výrobnéj spoločnosti v Spojených štátoch, hodnota zisku prevedená z doláru na euro je neistá. Na druhej strane fluktuácia kurzu by mohla danú investíciu urobiť príťažlivejšiu v tom zmysle, že môže byť strategicky využitá na zníženie výrobných nákladov. Predpokladajme že zmienený európsky investor si danú spoločnosť na výrobu počítačov v USA kúpi a predpokladajme, že jednu už vlastní v Európe. V takom prípade potom, keď nastane situácia, že sa dolár znehodnotí, znížia sa aj relatívne výrobné náklady v Spojených štátoch a investor bude výrobu sústrediť týmto smerom. Naopak počas doby zhodnocovania doláru bude produkciu presúvať do Európy. Úlohou a efektom tohto faktu je hlavne podpora medzinárodného obchodu medzi členmi danej únie.

Ďalšie výhody, ktoré môžu z vytvorenia, či začlenenia sa do tejto integrácie plynúť sú nasledujúce. Krajiny získajú prístup na väčšie trhy, čím dostávajú šancu **zvýšiť celkový príjem svojej zeme**. Taktiež sa **znižujú efekty ekonomických šokov** z vonkajšej nestability na jednotlivé krajiny. Členstvo taktiež otvára bránu **voľnému pohybu tovaru a služieb** bez akýchkoľvek zábran. Vďaka závislosti krajín, ktorá plynie z vytvorenia a samotného účastnenia sa v integrácii sa znižuje šanca konfliktu medzi krajinami a tak udržiava mier. V neposlednom rade je tu ešte výhoda v podobe zvýšenia turizmu v krajinách danej menovej únie, keďže v takomto prípade je pohyb jednoduchší a pohodlnejší.

Potýkame sa však aj s dvoma hlavnými ekonomickými nevýhodami, ktoré majú makroekonomický charakter a treba ich zvážiť.

Po prvé, jednotliví partneri strácajú kontrolu nad peňažnou zásobou a menovým kurzom, ako nástrojmi slúžiacimi na vyrovňovanie sa s domácimi alebo vonkajšími poruchami. Keď napríklad USA vstúpi do útlmu v hospodárskom cykle,

rast spomalí a nezamestnanosť začne stúpať. Federálny rezervný systém zvýši ponuku peňazí v obehu, aby sa znížili úrokové sadzby. To spôsobí, že náklady na pôžičky poklesnú. Naopak sa zvýši produkcia a stimuluje sa spotreba a investičné výdavky, čo pôsobí proti pohybu smerom k recesii. Naopak, keď v prípade Spojených štátov nastane v hospodárskom cykle ekonomický rast, čo spôsobí rast cien, použijú sa opačné opatrenia v rámci monetárnej politiky a celý cyklus bude mať inverzný priebeh. Štát zníži ponuku peňazí, úrokové sadzby porastú a pôžičky sa stávajú nákladnejšie. Produkcia začne stagnovať, prípadne sa zníži, klesá spotreba a aj investičné výdavky. Štát by mal preto porovnať náklady na obetovanie autonómie menovej politiky.

Po druhé, jednotliví partneri strácajú schopnosť, ktorá plynula z exkluzivity národnej meny a to **zvyšovanie verejných výdavkov na želanie** prostredníctvom tvorby peňazí, tzv. razobné. Ak započítame vyberanie daní a pôžičky na finančných trhoch, tak tento proces môžeme chápať ako tretí, dodatočný spôsob príjmov pre štát. **Obetovanie ražebného privilégia** je takisto nutné porovnať s výhodami menovej únie.

Závažnosť a rozsah týchto dvoch strát rozhodne o tom, či a aký typ menovej únie krajiny nakoniec príjmu. V **aliančnom type** únie, kde orgán nezaniká a neodovzdáva svoju moc ale sa združuje s ostatnými sa monetárna kontrola rozdelí medzi spoločné inštitúcie a bude spravovaná kolektívne prostredníctvom všetkých zúčastnených krajín. Preto stráta každého partnera súčasne znamená aj zisk. Aj keď jednotlivé štáty už nemusia mať moc priestor na voľnú úvahu konať jednostranne, každá vláda si udrží hlas v rozhodovaní pre skupinu ako celok.

Straty sa prejavujú viac v tzv. **dolarizačnom type únie**, kde podľa definície sa prevedie veškerá monetárna právomoc na jednu dominantnú veľmoc. Výnimočne môže byť uchovaný nástroj ražebného u podriadených partnerov ale len so súhlasom vedúceho.

Medzi ďalšie nevýhody, ktoré je treba zmieniť patria určite aj **náklady na prijatie novej meny**, ktoré sa hospodárstva patrne dotknú. Medzi náklady môžeme zahrnúť vzdelávanie zákazníkov, školenia zamestnancov, zmena počítačových software-ov, nákup nových pokladníc ale aj tzv. menu costs.

Myšlienka menovej únie bola široko podporovaná v 19. storočí, a to najmä v Európe aj napriek skutočnosti, že väčšina národných mien bola zviazaná pomocou pevných výmenných kurzov klasického zlatého štandardu. V prvopočiatkoch hovoríme o integrácii v menšom merítku, konkrétne o národnom leveli. Jednalo sa o unifikáciu platidiel medzi mestami, čo môžeme pokladať za základný kameň a akýsi prototyp menovej únie.

Aj keď si niektorí myslia, že menová únia je výmysel ekonómov z 20. Storočia, nie je tomu tak. Určité metódy menovej spolupráce medzi krajinami sa datujú už od stredoveku. Už v tej dobe existovali pokusy o vytvorenie mincových únií z 13. a 14. storočia, známejšie ako mincové zmluvy, ktoré boli zatvárané medzi mestami a v neskoršom období i medzi štátmi (napr. Zmluva medzi mestami Bolognou a Ferraro z 13. storočia)<sup>23</sup>.

## 2.7 Národná a nadnárodná forma menových únií

K dizpozícii existuje historický rekord menových únií, v ktorých bola rovnaká mena slúžiaca ako zúčtovacia jednotka, prostriedok výmeny a uchovateľ hodnoty. Pre naše pochopenie bude z historického hľadiska najlepšie, keď si predstavíme a rozlíšime menové únie najprv na **národnej** a potom aj na **nadnárodnej** úrovni.

**V prípade národnej menovej únie** ide politická a monetárna suverenita ruka v ruke. Zjednodušene povedané, hranice národného štátu sú aj hranicou menovej oblasti. Napríklad v rámci Britskej menovej únie, ktorá pozostáva z Anglicka, Škótska, Walesu a Severného Írska, škótske komerčné banky naďalej môžu a vydávajú bankovky. Tieto peniaze sú dokonale zameniteľné za tie, ktoré vydáva banka Anglicka. V Spojených štátoch amerických každá z federálnych rezervných bánk vydáva dolárové bankovky dokonale prijateľné na každom mieste. Takže taká päť dolárová banková vydaná federálnou rezervnou bankou v Richmonde je dokonale zameniteľná s päť dolárovou bankovkou vydanou ktoroukoľvek inou federálnou rezervnou bankou. Národná menová únia má zpravidla jeden monetárny orgán, obvyčajne centrálnu banku.

---

<sup>23</sup>DE GRAUWE, Paul. *Economics of Monetary Union*. 10th ed. Oxford:Oxford University Press, 2014. 280 s. ISBN 978-0-19-968444-1.

**V nadnárodnej menovej únii** existuje medzinárodná monetárna spolupráca medzi niekoľkými nezávislými krajinami, ktorá je založená na trvalo fixných kurzoch medzi ich menami. Tieto meny sú medzi sebou priamo prepojené práve vďaka fixnému kurzu tak, aby mena jednej krajiny bola dokonale zameniteľná za menu iného člena pri fixnej cene. Extrémnym príkladom nadnárodnej menovej únie je situácia, kedy všetky členské štáty používajú rovnakú menu.

V tomto type integrácie spravidla neexistuje žiadna spoločná menová autorita. Príkladom takejto únie je škandinávská menová únia, ktorej sa podrobnejšie budeme venovať v nasledujúcej kapitole. Tá mala spoločnú zúčtovaciu jednotku, škandinávsku korunu a zároveň troch členov, Švédsko, Nórsko a Dánsko. Každý člen si zachoval svoju vlastnú centrálnu banku a vydával svoje vlastné koruny, ktoré voľne cirkulovali aj v ostatných krajinách do doby, kým únia existovala. Kurz medzi týmito zúčtovacími jednotkami zostal na úrovni 1:1:1 po celú dobu trvania tejto menovej únie.

Dôvod, prečo sa kladie dôraz na rozdieloch medzi národným a nadnárodným typom menových únií je presvedčenie, že vyhliadky na ich prežitie závisia od toho či sú organizované na národnom alebo nadnárodnom leveli. Takisto aj budúcnosť EMÚ závisí od toho, či bude viac podobná národnej alebo nadnárodnej menovej únii.

V každom prípade, skutočnosť ukazuje, že situácia jednotnej meny, aj keď žiadaná, nie je nevyhnutnou podmienkou k existencii únie. Tá môže zahŕňať niekoľko mien plne a trvalo premeniteľných za ostatné v integrácii s neodvolateľne stanovenými výmennými kurzami, čo je v skutočnosti skoro ako existencia jednej meny s rôznymi označeniami, tlačenými niekoľkými, prípadne všetkými členmi únie.

Čo sa zdá byť dôležitejšie je vzťah medzi úniou a ostatnými hospodárskymi subjektmi. Mena únie musí byť premeniteľná na iné meny pri danom výmennom kurze, ktorý je určený jednotnou politikou výmenného kurzu. Táto skutočnosť musí platiť na celom území integrácie, v opačnom prípade by makléri mohli nakúpiť menu na jednom území a predáť ju na druhom. To by spôsobilo elimináciu voľnej konvertibility a vyvolalo paniku.

Tento fakt nám naznačuje jeden z dôvodov zlyhania monetárnych únií, ktoré v priebehu histórie existovali, pretože dovolili aby ich mena či meny boli vymieňané

(oproti vonkajším menám) za rôzne sadzby, v závislosti na tom, kde premena nastala (v ktorej časti menovej únie)<sup>24</sup>.

## 2.8 Koloniálne nové Anglicko

Ako sme už spomínali, monetárne únie nie sú žiadnou novinkou. Ľudia cítili, že je potrebné vytvárať prostriedok zmeny či peniaze jednotne a univerzálne, a to už v dobách starovekého Grécka či stredovekej Európy. Avšak tieto prvotné menové únie neniesli znaky a prvky modernej menovej únie, pretože nemali ústredný menový orgán alebo menovú politiku. Môžeme ich teda pokladať za určitých predchodcov tejto integrácie. Moderná myšlienka menového zjednocovania má svoje korene v Spojených štátoch, kde zrod započal zhruba v polovici 18. storočia. Trvalo to niekoľko desaťročí, než bol tento trend posunutý ďalej, konkrétne na európsky kontinent. Vývoj v oblasti menovej integrácie v Európe počas 18. storočia v podstate ešte neexistoval. Touto ideou sa inšpirovala až začiatkom 19. storočia, kde vývoj započal. Prvý, skutočne moderný príklad takéhoto zoskupenia je **menová únia koloniálneho nového Anglicka**.

Predpokladajme, že existuje nejaká forma jednotnej menovej únie medzi viacerými územiaми, v ktorej si jednotlivé štáty ponechali možnosť emitovať vlastné bankovky. Výsledkom bude problém v podobe razobného stimulu. Vlády môžu uložiť inflačné zdanenie občanov mimo ich jurisdikcie a tým prerozdeliť príjmy medzi svojich vlastných občanov. Ak je táto sila použitá jednou stranou, spúšťa tak motivačný impulz k odvete ostatnými stranami. Jedným z možných foriem odplaty je zavedenie právnych obmedzení na menu štátu, ktorý sa previnil. Takáto reakcia však nie je vhodná, pretože obmedzenie tohto druhu nepriaznivo vplýva na jednotnosť meny a oslabuje ju. Táto situácia v skutočnosti vznikla v Novom Anglicku počas koloniálneho obdobia a my si túto situáciu načrtne a priblížime.

**Už od roku 1710** všetky kolónie Nového Anglicka vydávali svoje vlastné peniaze. Papierové peniaze každej zo štyroch kolónii (Cennecticut, Massachusetts Bay, New Hampshire a Rhode Island) boli prijímané ako zákonné platidlo navzájom medzi sebou a to dokonca aj pre účely ako je platba daní. Jednotlivé meny nemali problém so vzájomným prekračovaním koloniálnych hraníc medzi sebou. Je zaujímavé, že aj keď sa vláda nepokúšala sankciovať či presadzovať túto skutočnosť, bankovky daných kolónii

---

<sup>24</sup>BORDO, Michael a Lars JONUNG. The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?. 2003, s. 42. DOI: 10.3386/w7365. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w7365.pdf>.

zvyčajne, aj keď nie vždy, prešli prúdom ostatných kolónií a zachovali si jednotnú hodnotu. Tým máme na mysli, že napríklad bankovky vydané na Rhode Island mali tú istú hodnotu na svojom území a tak isto aj na území ostatných troch kolónií.

Inými slovami, kurz medzi individuálnymi menami kolónií Nového Anglicka bol **konštantný** a to v pomere 1:1. Táto situácia trvala až do roku 1751, kedy sa systém rozpadol.

**Potenciál vyberať inflačnú daň** jednou kolóniou od svojich susedov neostal nevyužitý. Vinníkom bol štát Rhode Island. Fakt, že bankovky tejto kolónie začali ako prvé cirkulovať v ostatných kolóniách vyvolal situáciu, že daná kolónia začala vyberať poplatky u svojich susedov. Medzi rokmi 1710 až 1744 peňažná zásoba Nového Anglicka, rástla priemerným tempom takmer 8% ročne. Avšak situácia na Rhode Island bola odlišná. Zásoby v tom istom období rástli rýchlejšie a to konkrétne v priemere takmer o 14,5% ročne. Väčšina tohto nárastu išla do obehu v iných kolóniách. Odhaduje sa že viac ako 80% bankoviek z Rhode Island boli pohltené v Massachusetts. V roku 1744, takmer polovica peňažnej zásoby Nového Anglicka bola vydávaná na Rhode Island, ktorú mala v rukách ani nie desatina populácie Nového Anglicka.

Vzhľadom k vysokej miere inflačnej dane, ktorá bola vyberaná Rhode Island u svojich susedov nie je divu, že konštantný výmenný kurz neprežil. **V roku 1749** bol v Massachusetts schválený zákon, ktorý zakazoval šírenie bankoviek kolónií medzi sebou. Pri porušení bola udelená pokuta v hodnote 50 libier.

Problém a tiež dôvod zániku tejto únie môžeme vidieť práve v nesúlade rozhodnutí, čo bolo spôsobené nejednotným prístupom medzi danými kolóniami. V prípade, že by došlo k dohode o nesankciovaní a nevyberaní poplatkov, menová únia by teoreticky mala šancu zotrvať dlhšie.

Táto menová únia položila základný stavebný kameň v modernej monetárnej unifikácii a od jej vzniku môžeme hovoriť o prvej oficiálnej menovej únii so všetkými novodobými prvkami, ktoré k nej patria. Od tohto bodu sa podobných projektov v histórii až po súčasnosť vyskytlo ešte niekoľko desiatok a to v rôznych častiach sveta.

18. storočie bola štartovacia dráha pre túto dimenziu a postupne sa zo západu presúvala a rozšírila aj na východ. Prvky systému sa postupne zdokonaľovali, teritórium záujmu sa zväčšovalo a rozširovalo a váha stúpala do povedomia čoraz viac a viac.

Avšak európsky kontinent, aj keď už v časoch vyššie zmieneného storočia bol patrične vyspelý, v oblasti menovej integrácie ešte stagnoval. Jeho vývoj a budovanie v tomto ohľade začína až v ďalšom storočí, kedy sa rodia prvé myšlienky i reálne útvory v podobe menových únií<sup>25</sup>.

## 2.9 Zhrnutie

Peniaze v dnešnom ekonomicko-konzumne naladenom svete hrajú veľmi dôležitú úlohu. Cesta, ktorá viedla až k dnešnej váhe peňazí bola dlhá a náročná. Dostali sme sa z bodu, kedy, keď si domácnosti niečo samy nevytvorili alebo nezaobstarali, tak to nemali. Prešli sme obdobím barteru, v ktorom dôležitú úlohu spĺňal dobytok, obilie či iné komodity ako prostriedok smeny pre každodenný život. Tento systém sa postupom času obrúsil a dobytok a obilie boli nahradené drahšími komoditami, ktoré mali väčší úžitok, lepšie uchovávali hodnotu a boli spoľahlivejšie. Takto sa vykrištaližovali tzv. komoditné peniaze, ktoré môžeme pokladať za ďalší významný bod v histórii vzniku peňazí.

Časom sa ukázalo, že najvýhodnejší prostriedok smeny predstavujú drahé kovy a to konkrétne zlato a striebro. Dobré sa obrábali, boli trvanlivé a spoločnosť ich prijala, dokonca už v štvrtom tisícročí pred našim letopočtom. Ako čas plynul, prišlo obdobie monetizácie, čím sa predišlo nepraktickému používaniu týchto kovov a začali sa raziť mince. Aj keď mince používame až do dnešného dňa, len s nimi by bol obchod veľmi náročný a nie úplne efektívny a účinný. Práve pri manipulácii s väčšími čiastkami dnes oceňujeme existenciu papierových peňazí, ktoré predstavujú ďalší významný medzník v tejto časti histórie. A tak éra komoditných peňazí postupne ustúpila veku papierových peňazí, ktoré so sebou taktiež nesú radu výhod ale aj nevýhod.

Základným prostriedkom pre smenu v dnešnom svete sú práve bankovky a mince, tiež známe ako obeživo. Toto tvrdenie môžeme pokladať za pravdivé ak danú problematiku vnímame globálne, to znamená zahrňame ako vyspelé tak aj vývojové krajiny a krajiny tretieho sveta. Keby sme však hovorili len o krajinách, ktoré sú vyspelé, tak už tvrdenie, že bankovky a mince sú základným prostriedkom smeny by

---

<sup>25</sup>ROLNICK, Arthur, Bruce SMITH a Warren WEBER. THE ORIGINS OF THE MONETARY UNION IN THE UNITED STATES. In: [online]. 2010 [cit. 2015-01-07]. Dostupné z: [http://cliometrics.org/conferences/ASSA/Jan\\_93/Rolnick,%20Smith,%20Weber%20Abstract/index.html](http://cliometrics.org/conferences/ASSA/Jan_93/Rolnick,%20Smith,%20Weber%20Abstract/index.html).

bolo zčasti klamlivé. Práve táto časť sveta dnes už vysúva hmotnú podobu peňazí úplne na okraj a čím ďalej, tým väčší priestor dostávajú virtuálne peniaze a elektronické bankovníctvo. Tieto peňažné substitúty, ktoré dokonale zastupujú hotovostné peniaze, uľahčujú obchod a tvoria zatiaľ posledný výrazný bod vývoja v tejto sfére. Hovoríme o elektronických, bezhotovostných peniazoch (hlavne vklady v komerčných bankách).

Peniaze nech už v akejkol'vek podobe predstavovali silu, energiu a moc krajín a navyše sa jednalo o významný prvok národnej suverenity. Časom sa však ukázalo, že jednotnosť vrámci peňazí peňažného systému je ďaleko dôležitejšia a prínosnejšia ako suverenita a prináša so sebou radu výhod.

Táto myšlienka peňažnej jednotnosti sa pretransformovala v menové únie, ktorých na svete bolo už niekoľko a určite ich niekoľko ešte aj bude. Jedná sa o peňažný systém, v ktorom príslušnú politiku, nástroje, ciele a postupy zabezpečuje jeden orgán, väčšinou centrálna banka. Pre tento systém existuje niekoľko definícií a prístupov. V tomto zoskupení buď vedľa domácej meny prúdi aj zahraničná mena jednej z členských krajín menovej únie s presne stanoveným fixným kurzom, alebo úlohu základného platidla spĺňa len zahraničná mena jednej z členských krajín. V najkrajnejšom prípade sa zavedie novovytvorená spoločná mena, tak ako je tomu v EMÚ. Nech už hovoríme o akomkoľvek type menovej únie, rozprávame o integračnom zoskupení, ktoré je zväčša chápané ako výhodné a prospešné. Okrem výhod v podobe zníženia transakčných nákladov, odstránenia potreby prevodu meny a kurzového rizika medzi partnermi, existuje aj rada nevýhod, ktoré založenie takéhoto projektu sprevádzajú. Medzi tie najdôležitejšie patrí stráta kontroly nad peňažnou zásobou a menovým kurzom či náklady na prijatie novej meny.

Menové únie majú rôzny charakter. Máme na mysli ich rozdielnosť vo formách, ktoré môžu byť buď národné alebo nadnárodné. V národnom type ide politická a monetárna suverenita ruka v ruke. Príkladom môžu byť Spojené štáty americké či Britská menová únia, pozostávajúca z Anglicka, Škótska, Walesu a Severného Írska. V nadnárodnej forme únie existuje medzinárodná monetárna spolupráca medzi niekoľkými nezávislými krajinami, ako bola napríklad Škandinávská menová únia.

Menová únia nie je fenomén posledných rokov. Jedná sa o myšlienku, ktorá našla svoje uplatnenie už v dobách starovekého Grécka či stredovekej Európy, kde sa



jednalo o akýchsi predchodcov moderného typu únie. Za prvý skutočne moderný príklad menovej únie sa považuje menová únia koloniálneho nového Anglicka, kde sa jednalo o alianciu štyroch kolónií (menovite Cennecticut, Massachusetts Bay, New Hampshire a Rhode Island). Vznikla v roku 1710 a existovala viac ako 40 rokov.

Jej zánik v roku 1751 bol spôsobený prevažne vyberaním inflačnej dane jednou zo zúčastnených kolónií, konkrétne štátom Rhode Island. Táto kolónia vyberala neúmerne vysokú inflačnú daň, čo sa zbytku zúčastnených nepáčilo a preto konštatný výmenný kurz (1:1) neprežil. Nesúlads rozhodnutí a nejednotnosť prístupu bol ďalší faktor, ktorý napomohol zániku tejto prvej modernej menovej únie.

Od roku 1710 však môžeme hovoriť o novom medzníku v modernom svete peňazí. 18. storočie odštartovalo v tejto dimenzii nový trend a až po súčasnosť môžeme sledovať niekoľko úspešnejších či menej úspešnejších podobných pokusov. Táto vlna sa postupom času presúvala zo západu na východ a so začiatkom ďalšieho storočia sa rodia prvé pokusy aj na európskom kontinente.

### 3 Menové únie v Európe od 19. do 20. Storočia

Po odštartovaní v podstate novodobého monetárne-integračného fenoménu, ktorý dostal svoje základy v USA sa táto myšlienka postupom času presunula aj na východ, konkrétne do Európy, kde sa ďalej rozvíjala.

Záležitosti týkajúce sa menového zoskupovania a združovania mali počas 19. a 20. storočia právoplatné zastúpenie a otázky relevantné k tejto téme boli čoraz častejšie. Vďaka ekonomickej, sociálnej a v neposlednej rade aj kultúrnej rôznorodosti, ktorá je pre európsky kontinent charakteristická bolo viac než žiadané inšpirovať sa moderným systémom zo západu a v rámci možností realizovať podobné ak nie lepšie integrované monetárne prostredie.

#### 3.1 Národné menové únie

Formovanie monetárnych únií prebiehalo ako na úrovni národnej tak aj nadnárodnej. Rozdiely medzi týmito stupňami integrácie sú špecifické a značné. Ich štruktúru a fungovanie si predstavíme pomocou konkrétnych príkladov v podobe Talianskej, Nemeckej a Československej menovej únie, ktoré predstavujú zástupcov národnej formy monetárnej únie a ich počiatok spadá do 19. storočia.

##### 3.1.1 Talianská menová únia

Prvým z príkladov národnej formy menovej únie je Talianská menová únia. Hlavným dôvodom pre vznik takejto integrácie na Apeninskom polostrove bolo politické zjednotenie oblasti dnes známej ako Taliansko, ktoré prebehlo v 60. rokoch 19. storočia. Proces zjednotenia, ktorý bol pod vedením kráľovstva Sardínie, bol dokončený v roku 1861. Než k unifikácii došlo, rôzne druhy peňazí cirkulovali územím dnešného Talianska, vtedy ešte v jednotlivých malých talianskych štátoch. Ešte v roku 1859 bolo v obehu viac ako **90 rôznych kovových mien**, ktoré mali status zákonného platidla. Okrem toho, určité banky tiež vydávali bankovky, ktoré slúžili ako platidlo v príslušných regiónoch. Práve existencia tohto nepreberného množstva rôznych mien bola považovaná za hlavnú prekážku rozrastajúceho sa obchodu. A preto okrem politickej jednotnosti bolo nutné prijať opatrenia, ktoré by Taliansko zjednotili aj v menovej oblasti a tak z neho vytvorili **menovú úniu**.

Otázky mincí boli rýchlo vyriešené. Počas krátkého, prechodného obdobia, iba štyri meny boli prijateľné a zbytok bol vymieňaný za jednu z týchto prioritných mien. Konečne **v roku 1862** bol zavedený nový, **jednotný razebný systém**, ktorý bol založený na líre zo Sardínie. Všetky mince a bankovky z predzjednotenia boli zrušené a nahradené jednotnou menou, ktorá sa rovnala hodnote francúzskeho franku. Začal sa používať bimetalový menový štandard z dvoch hlavných dôvodov. Prvým bolo prispôsobenie sa hlavným obchodným partnerom Talianska a druhý spočíval v dominancii strieborných mincí v južnom Taliansku. Kurzový pomer medzi striebrom a zlatom bol stanovený na európsky štandard, konkrétne 15,5:1.

Keď Taliansko konečne predstavilo jednotnú líru, cena zlata v tom čase začala klesať, čo spôsobilo nedostatok strieborných mincí. Príslušní zákonodarcovia na túto skutočnosť zareagovali znížením obsahu striebra v minciach, ktoré stanovili na 83,5%, čo predstavovalo zníženie o 6,5% oproti pôvodným strieborným minciam.

**Menové zjednotenie Talianska** nebolo sprevádzané okamžitými opatreniami na vytvorenie jednotnej menovej autority. Niekoľko regionálnych bánk vydávalo bankovky, rovnako ako vykonávali funkcie centrálnej banky. Banca Nazionale nel Regno d'Italia (NBR), ktorá bola vytvorená predchádzajúcou národnou bankou Sardínie a absorbovala niektoré iné štátne banky si držala dominantnú pozíciu z časti preto, že bola najväčšou bankou v oblasti prevádzky a z časti aj preto, že to bola banka štátu, ktorý viedol proces politického zjednotenia.

Nedalo sa presne stanoviť ani vysvetliť, prečo pri menovej unifikácii nevznikla aj jednotná menová autorita. Každopádne opozícia voči menovej unifikácii nebola dôvodom. Otázne je prečo Sardínia, ktorá aplikovala systém jednotného monetárneho fungovania zjednotenej krajiny na všetky ostatné územia (čím zanedbala rôznorodosť preferencií ostatných regiónov) nestanovila **NBR ako centrálnu banku Talianska**.

Niekoľko vysvetlení je v ponuke. Jedným z nich bolo presvedčenie, že v tom čase Taliansko mohlo získať z konkurencie, ktorá existovala medzi bankami, ktoré sa podieľali na emisi bankoviek, keďže bankovníctvo bolo chápané a brané ako každý iný priemysel, rovnako ako konkurencia v iných priemyselných odvetviach bola považovaná za prospešnú. Taktiež pred zjednotením, všeobecné pojatie talianskeho bankovníctva bolo spojiť a zkombinovať obe funkcie regionálnych komerčných bánk, ktoré boli úverové inštitúcie, rovnako ako emitenti bankoviek. Peniaze boli tvorené vo forme bankoviek v reakcii na požiadavky týkajúce sa úverov a dopytu spojeného s ním.

Vytvorenie jednej centrálnej banky, bolo ústrednou vládou chápané ako prvok, ktorý zničí alebo minimálne vážne naruší fungovanie komerčných bánk na miestnej úrovni. Ďalšia vec, ktorou vláda oponovala bolo presvedčenie, že náklady, ktoré by plynuli z emitovania bankoviek len centrálnou bankou a kontrola nad týmto procesom by niekoľkokrát prevýšili úžitok plynúci z danej činnosti.

Keď prišiel čas menovej unifikácie v Taliansku v roku 1862, takmer celá peňažná zásoba tejto krajiny pozostávala z mincí. Vzhľadom k tomu, že **zásoba mincí bola regulovaná ponukou zlata a striebra**, výkyvy v talianskej peňažnej zásobe boli ovplyvnené medzinárodným vývojovým trendom. Podiel mincí v peňažnej zásobe zostal stabilný až do polovice 60. rokov 19. storočia.

Keď fiškálny deficit centrálnej vlády ostro vzrástol v polovici 60. rokov 19. storočia zhoršilo to napätie, ktoré sa už predtým nieslo s verejnými financiami. Ceny talianskych dlhopisov v zahraničí klesli, čo spôsobilo odliv kovových peňazí z Talianska a zanechalo rezervy komerčných bánk nebezpečne nízko. Ich schopnosť požičiavať vláde poklesla. Aby sa vláda s touto novou situáciou mohla vyrovať vyhlásila v roku 1866 **nezameniteľnosť bankoviek za kovové peniaze**. Po tomto kroku vláda obdržala obrovskú pôžičku v bankovkách od NBR. Na oplátku vláda posilnila pozíciu NBR. Bankovky ostatných bánk boli vydávané legálne a zároveň plne zameniteľné za bankovky emitované NBR. Na druhej strane však bankovky NBR neboli zameniteľné za bankovky emitované ostatnými bankami. Táto situácia vyústila vo fakt, že bankovky vydávané NBR slúžili ako rezerva pre ostatné banky.

Situácia nezameniteľnosti bankoviek za mince **skončila až v roku 1884**. Konvertibilita bola obnovená a líra sa vrátila k zlatej parite. Bankovky vydávané šiestimi ostávajúcimi bankami, ktoré na túto činnosť mali oprávnenie boli zmeniteľné medzi sebou v pomere 1:1 aj keď parita nebola stanovená zákonom. V dôsledku tohto de facto pevného výmenného kurzu medzi bankovkami, každá banka mala motiváciu zvyšovať svoje zásoby bankoviek. Riziko, žeby vláda zistila, že emisia je nadmerná bolo malé. Okrem toho, zhoršujúci sa trend vývoja v oblasti vládnych financií zvýšil pravdepodobnosť toho, že akékoľvek nadmerné emitovanie bankoviek by sa zlegalizovalo.

V roku 1891 vypukla **likviditná kríza** v dôsledku nízkej a nerovnomernej úrovni zásob bankoviek. Vláda, ako sa očakávalo odpovedala tým, že legalizovala celkový objem bankoviek v obehu tým, že znížila požiadavky na povinné minimálne

rezervy. Následné opatrenia a šetrenia v bankovom systéme boli dokončené v roku 1893 a viedli k zásadnej reštrukturalizácii bankového systému. Vznikla Banca d'Italia ako spojenie NBR a dvoch zvyšných toskánských bánk, ktoré boli oprávnené vydávať bankovky. Ostávajúce banky s právom emitovania bankoviek boli dané pod direktívny štátny dohľad.

Aj napriek týmto opatreniam trend odlivu kovových peňazí z Talianska pokračoval. Lira podliehala depriácii, predovšetkým v dôsledku zlyhania redukcie prebytku vydaných bankoviek. Tento odliv vyvolal ďalšiu likviditnú krízu, ktorá v roku 1894 zapríčinila opätovnú situáciu nezameniteľnosti bankoviek za kovové peniaze.

Ako súčasť reštrukturalizačných opatrení z roku 1893 sa vláda a banky dohodli na obmedzení vydávania bankoviek, konkrétne bolo **povolené množstvo**, ktoré malo byť **trikrát menšie**, než bol objem kovových peňazí. Z dlhodobého hľadiska sa táto metóda osvedčila v nemalom význame vzhľadom na to, že bola zriadená Banca d'Italia, ktorá mala vedúce postavenie v emitovaní bankoviek (75% celkového obeživa). Fiškálna disciplína tiež prispela k monetárnej stabilite líry a jej apriácii. Táto situácia trvala až do roku 1914, konkrétne do bodu vypuknutia 1. svetovej vojny<sup>26</sup>.

### 3.1.2 Nemecká menová únia

Proces unifikácie ako v menovej tak aj v politickej dimenzii v Nemecku prebiehal postupne. Existujú dva rôzne pohľady na korene smerom k menovej únii. Ak by sme sa na tento proces pozerali z globálnejšieho merítka, tak by sme za prvý krok, ktorý smeroval k procesu menového zjednotenia pokladali mincovú unifikáciu, ktorá prebehla v roku 1857.

Druhý, užší pohľad na zrodenie procesu menovej integrácie pokladá za začiatočnú fázu rok 1875, v ktorom bola na nemeckom území založená Reichsbank, čo je v dlhodobejšom hľadisku o niečo významnejšia situácia. Rozdiely medzi danými dvoma medzníkmi sú jasné. V prípade akceptovania unifikácie mincí ako štartovného bodu smerom k monetárnemu zjednoteniu na nemeckom území sa menová integrácia

---

<sup>26</sup>FRATIANNI, M. and F. SPINELLI. *Currency Competition, Fiscal Policy and the Money Supply Process in Italy from Unification to World War I*, Journal of European Economic History 14, No. 3, s. 471-499, 1985.

začala pred tou politickou. V druhom prípade, ktorý pokladá za zrod menovej jednoty založenie Reichsbank je situácia opačná. Obidva názory sú podložené relevantnými faktami, avšak dnes prevláda názor, že tie najdôležitejšie kroky k vytvoreniu menovej únie boli urobené až po založení Ríše, takže môžeme povedať, že Nemecko nasledovalo rovnaký vzor ako Taliansko<sup>27</sup>.

Pred tým, než došlo k menovej integrácii na nemeckom území, každé kniežatstvo a slobodné mesto vydávalo vlastné mince a v niektorých prípadoch aj papierové peniaze. Vzhľadom k tomu, že veľa kniežatstiev bolo pomerne malých, bolo prirodzené a aj nevyhnuté, že sa ich mince šírili za hranice daného kniežatstva či mesta. Navyše v Nemecku **cirkulovalo aj veľa zahraničných mincí** (v neposlednom rade aj francúzskeho pôvodu). Výmeny peňazí boli bežné a táto aktivita bola primerane zisková. Avšak rozmanitosť spojená s mincovými peniazmi bola veľkou obtiažou. Obchodníci a priemyselníci (často s liberálnym uvažovaním) sa stali hlavnými zástancami jednotných hospodárskych a menových podmienok. Dôvodom bola hlavne snaha znížiť transakčné náklady, ktoré vyplývali z daného menového neporiadku. Vlády jednotlivých miest a kniežatstiev však vzdorovali, čím chceli zachovať svoje zisky, ktoré z menovej rozmanitosti plynuli.

V roku 1834 boli v Nemecku zrušené všetky **colné bariéry**. Táto dohoda známa ako **Zollverein** tiež navrhovala, aby dané rôznorodé mincové systémy boli integrované do spoločného štandardu, čo bolo dosiahnuté v roku 1857. V 60. rokoch 19. storočia sa opäť dostávali do popredia otázky spojené s jednotnosťou v monetárnej oblasti a bol kladený dôraz na pokračovanie v tejto činnosti. V roku 1870, Severná Nemecká Federácia, ktorá bola založená v roku 1867 zakázala nové emisie štátnych papierových peňazí a nastavila fixný objem emisií bankoviek pre väčšinu bánk. Tieto opatrenia nechali kontrolu budúceho rastu bankoviek v rukách Pruskej banky.

**Založenie novej nemeckej ríše** z roku 1871, ktoré nasledovalo po francúzsko-pruskej vojne viedlo k ďalším krokom. Mincové akty z roku 1871 a 1873 zjednotili mince po celej ríši a predstavili marku ako základnú zúčtovaciu jednotku, na základe desiatkovej sústavy. Za účelom prepojenia nemeckej meny s britskou librou (v tom čase

---

<sup>27</sup>HOLTFRERICH, C-L. *The monetary unification process in nineteenth-century Germany: relevance and lessons for Europe today*, in: M. De Cecco and A. Giovannini, eds., *A European Central Bank* (Cambridge University Press, Cambridge), chapter 8, 1989.

popredná medzinárodná mena) bol prijatý zlatý štandard s tým, že používanie striebra bolo zredukované na používanie v minciach s malou denominačnou hodnotou s menším obsahom kovu, ako je ich nominálna hodnota. V roku 1875 nový bankový zákon premenil Pruskú banku na Reichsbank a prinútil väčšinu ostatných bánk obmedziť sa na bežné bankové podnikanie. Reichsbank bola poverená plniť úlohu centrálnej banky pre nové Nemecko. Od 70. rokov 19. storočia až do začiatku prvej svetovej vojny v roku 1914 bolo Nemecko súčasťou medzinárodného zlatého štandardu.

Politické zjednotenie symbolizovalo vytvorenie Nemeckej ríše a bolo nasledované tromi hlavnými zmenami týkajúcich sa nemeckého menového systému. Išlo o **konverziu menového štandardu** a jej presun od striebra ku zlatu, nahradenie toliaru markou ako novou zúčtovaciou jednotkou a vytvorenie jedinej centrálnej banky, ktorá monopolne mohla emitovať bankovky. Spolu s politickým zjednotením a vytvorením centrálnej banky Nemecko tiež založilo **funkciu veriteľa poslednej inšancie**<sup>28</sup>, kde táto funkcia bola plnená práve centrálnou bankou. Politické zjednotenie bolo tiež predpokladom pre spoločnú fiškálnu politiku, ako sa ukázalo v priebehu prvej svetovej vojny. Tieto zmeny znamenali, že sa Nemecko po dlhom čase stalo územím s plnohodnotne fungujúcou menovou úniou<sup>29</sup>.

### 3.1.3 Československá menová únia

Ako ďalší príklad na národnej úrovni môžeme uviesť kedysi existujúcu menovú kooperáciu na území vtedajšieho **Československa**. Bol to štát v strednej Európe, ktorý fungoval v rokoch 1918-1992 na území dnešného Česka a Slovenska. Do roku 1945 tomuto štátu patrilo aj územie Zakarpatskej Ukrajiny a menšie územia dnešného Poľska. Táto krajina vznikla ako jedna z nástupníckych krajín bývalého Rakúsko-Uhorska. Vznik tohto štátu znamenal aj vznik spoločnej menovej únie. Štát sa rozpadol na dve samostatne fungujúce územia 1.1. 1993 a o niekoľko dní neskôr s ním zanikla aj menová únia, ktorá dovtedy na spoločnom území fungovala. Ako aj

---

<sup>28</sup> Veriteľ poslednej inšancie predstavuje mechanizmus získavania chýbajúcej likvidity (prostriedkov) pre banky a dôležité finančné inštitúcie. Nedostatok likvidity rieši banka úverom od centrálnej banky až po vyčerpaní všetkých iných alternatív (pôžičky od ostatných bánk, štátu, predaj aktív, atď.). Dôvodom pomoci je zamedziť vzniku systémového rizika.

<sup>29</sup> HOLTFRERICH, C.-L. *Did monetary unification precede or follow political unification of Germany in the 19th century*, European Economic Review 37, s. 518-524, 1993.

v predošlých prípadoch Talianska a Nemecka aj v tomto predchádzala politická unifikácia tú monetárnu. Je obtiažnejšie presne vymedziť či tento typ menovej integrácie spadá pod národný alebo nadnárodný level. Táto kedysi fungujúca krajina bola niektorými vnímaná ako jeden národ no na druhej strane stála opozícia, ktorá vnímala túto zem ako umelo vytvorené jednotné územie. Československo ako jedna z krajín, ktorá vzišla z ríše Habsburgovcov po prvej svetovej vojne nikdy nebola moc národnostne jednotný štát. Skladala sa z dvoch odlišných etnických skupín, z **čechov a slovákov**.

Po roku 1945 krajina spadla pod obežnú dráhu Moskvy, čo zabezpečilo jednotu na základe série komunistických režimov. Na území cirkulovala **československá koruna** ako zákonné platidlo ale ekonomiky dvoch spojených krajín ostali zreteľne oddelené. V čase, keď sa Československo vrátilo k demokracii v roku 1989, slovenská časť krajiny mala čím ďalej tým viac zastaralejší ťažký priemysel, ktorý sa na HDP podieľal čoraz menšiou časťou, zatiaľ čo účinnejšia česká ekonomika generovala zhruba o 20% vyššie HDP na obyvateľa než slovenská časť.

Netrvalo dlho, než Slováci začali zdvíhať svoje hlasy voči bohatším Čechom. Nespokojnosť na oboch stranách časom vyústila v podnikanie krokov k rozdeleniu na dve samostatne fungujúce územia. Keď Slovenská národná strana schválila vyhlásenie o zvrchovanosti 17. júla 1992, českí aj slovenskí predstavitelia sa zhodli, že únia sa bude musieť rozpustiť. Po predĺžených rokovaníach, bol rozpad Československa formálne schválený parlamentom v novembri a **Československo sa rozpadlo k 31. decembru 1992**.

**Predvídanie rozpadu** spôsobilo, že koruna sa presúvala zo slovenskej časti do českej, pretože vkladatelia verili v jej silnejšiu ekonomiku a videli perspektívu v zhodnotení. Po konečnom rozpade krajiny sa súhlasilo, že menová únia bude pokračovať vo fungovaní najmenej po dobu prvých šiestich mesiacov roka 1993 s ustanoveniami ju ďalej predĺžiť ak sa obe vlády zhodnú. Po tom ako sa verejne ohlásil rozpad Československa a príslušné pravidlá v oblasti menovej únie a politiky tok koruny zo Slovenska smerom k Českej republike enormne zmohutnel.

V skutočnosti menová únia však prežila **len necelých šesť týždňov**, po ktorých krajiny išli každá svojou cestou. Dôvodom boli nespočetné runy na slovenské banky, ktoré znepokojovali českú stranu a tak sa z dôvodu prevencie rozhodli úniu rozbiť



predčasne. Po zaistení zmluvy na slovenskej strane 2. februára 1993 bolo oznámené, že menová únia skončí o šesť dní neskôr.

Počas tohto medziobdobia bola uzavretá hranica medzi Českom a Slovenskom. Dôvodom bolo zabrániť Slovákom v úteku pred očakávanou devalváciou ich novej meny tým, že by preniesli svoje úspory do Českej republiky. V obidvoch krajinách existujúca koruna bola zamenená za nové meny, s tým, že staré bankovky boli platné len v prípade, že mali úradnú pečiatku. Taktiež sa stanovovali nové dočasné limity na výbery z bánk.

Ako bolo predpovedané tými, ktorý rozpad očakávali a stihli včas vykonať príslušné opatrenia a presunúť svoje úspory do českých bánk, akonáhle sa hmla vytratila, nová česká koruna posilnila, zatiaľ čo slovenská koruna prudko poklesla.

Hlavným dôvodom rozpadu Československa podľa všetkého boli hlavne otázky národnej identity avšak dôvodom rozpadu menovej únie bola hlavne nedostatočná mobilita pracovnej sily a náhle odstránenie fiškálnych transferov<sup>30</sup>.

## **3.2 Nadnárodné menové únie**

Na druhej strane si ukážeme ako fungovali prvé nadnárodné menové únie v Európe. Konkrétne spomenieme Latinskú a Škandinávsku menovú úniu, ktorá svojím nadnárodným charakterom zasiahla menové pôsobenie niekoľkých štátov Európy. Latinská a Škandinávská menová únia boli založené v 19. storočí ako nadnárodná forma menovej únie. Vznikli na štandardizovanom systéme mincí po celom území únie, pričom si však každý z členov zachoval svoju vlastnú centrálnu banku.

### **3.2.1 Latinská menová únia**

Latinská menová únia bol pokus, ktorý započal v 19. storočí a jeho účelom bolo zjednotiť niekoľko európskych mien v jednu, ktorá by mohla byť používaná aj v ostatných členských štátoch. Tento proces sa odohrával v čase, kedy ešte národné

---

<sup>30</sup>FIDRMUC, J. and HORVÁTH, J. *Stability of Monetary Unions: Lessons from the Break-up of Czechoslovakia*. Working paper from Center for Economic Research, Tilburg University, 1998.

meny väčšiny štátov boli robené zo zlata alebo striebra. Ešte pred založením Latinskej menovej únie v roku 1865, Francúzsko, Belgicko, Švajčiarsko a do istej miery aj Taliansko mali v minulosti menovú previazanosť. Tieto krajiny si svoje meny navzájom uznávali ako platobný prostriedok aj na svojom území. Tento fakt bol dobrým argumentom uvažovať o menovej spolupráci na vyššom stupni.

Založená bola v roku 1865 a jej fungovanie bolo ukončené v roku 1927. Okrem právoplatných členov, ktorých si neskôr zmienime existovali aj krajiny, ktoré razili mince podľa štandardu vytvoreného touto menovou úniou aj keď formálne členmi neboli. Táto integrácia prijala špecifikácie francúzskeho zlatého franku, ktorý bol zavedený od Napoleona I. v roku 1803. Francúzsky systém bol založený na tom, že zlatý frank bol zameniteľný za strieborný frank. Vychádzalo sa z výmenného kurzu 1:15,5, čo bola približne relevantná hodnota daných kovov práve v tejto dobe.

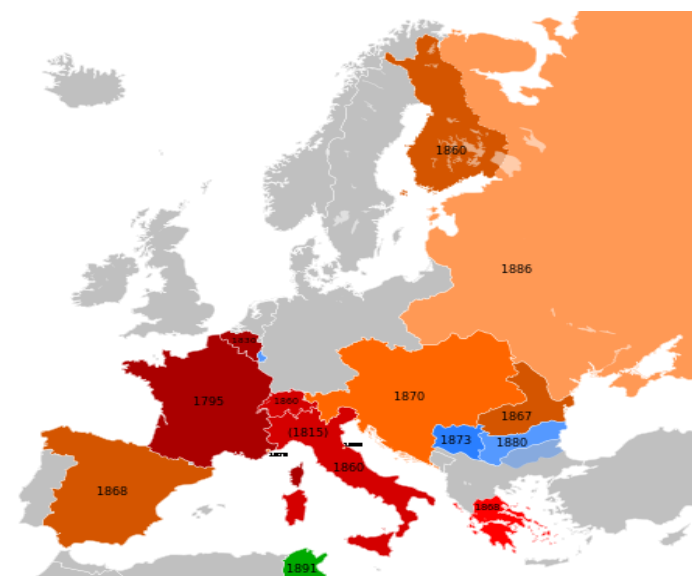
Zmluvou k 23. decembru 1865 Francúzsko, Belgicko, Taliansko a Švajčiarsko vytvorili Latinskú menovú úniu a súhlasili s úpravou svojich národných mien. Zmeny sa týkali zlatého a strieborného štandardu, kde každá minca musela spĺňať v tejto veci určité parametre. Zmluva požadovala, aby všetky štyri zmluvné štáty razili mince podľa rovnakých nastavení. Pred tým, než zmluva vstúpila v platnosť sa zloženie a podiel kovu v minciach členských štátov líšil, čo sa 1. augusta 1866 zmenilo a zjednotilo.

V nadväznosti na Medzinárodnú menovú konferenciu z roku 1867 boli pôvodný štyria zakladatelia obohatení o nového člena. Jednalo sa o Grécko, ktoré pristúpilo 10. Apríla 1867. Grécko využilo klauzuly v zmluve, ktorá zaručovala prijímanie cudzích štátov, ktoré budú dodržiavať podmienky zmluvy. O vstupe premýšľalo aj Rumunsko a Španielsko. Diskusie na túto tému boli neúspešné no napriek tomu existovali pokusy o dodržiavanie štandardu Latinskej menovej únie. Rakúsko-Uhorsko sa k tejto integrácii odmietlo pripojiť, pretože odmietalo bimetalický systém fungovania ale podpísalo samostatnú menovú dohodu s Francúzskom 24. decembra 1867, ktorou sa zaviazali prijímať do svojich pokladníc jeden druhého zlaté mince v stanovenom pomere. Rakúsko-Uhorsko potom razilo niektoré ale nie všetky mince na základe zlatého štandardu LMÚ<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Latinská menová únia

**Obrázok č. 3.1: Zmluvné (červená) a pridružené (iné farby) štáty medzi 1866-1914.**



Zdroj: Wikipedia, 2013.

Niektoré ďalšie štáty neskôr prijali systém LMÚ bez toho, aby sa formálne stali členmi. Kolónie Francúzska, vrátane Alžírsko a Tunisko prešli pod zmluvu v roku 1865, Peru právne prijalo systém franku v roku 1863. Kolumbia a Venezuela nasledovali trend a v roku 1871 sa pridali k ostatným neúplným členom systému. Medzi ďalšie krajiny, ktoré sa pridali k štandardu LMÚ boli Fínsko (1877), Srbsko (1878), Bulharsko (1880) a Dánsko (1904).

V 50. rokoch 19. storočia pokles tržnej ceny zlata vzhľadom k cene striebra spôsobil, že zlaté mince boli pri razení nadhodnotené. V dôsledku tohto faktu bolo ziskové taviť strieborné mince a predávať striebro za zlato pri tržnej cene. Cena zlata stále klesala a to až tak, že sa z obehu začali vytrácať už aj opotrebované strieborné mince s nižším podielom kovovej zložky. Táto skutočnosť viedla k tomu, že krajiny fungujúce na bimetalovom systéme ostali prakticky len so zlatým štandardom, keďže zlato bol jediný prostriedok smeny, ktorý v obehu zostal. Avšak bez strieborných mincí bol nedostatok malých peňazí, teda peňazí s menšou nominálnou hodnotou, pre používanie hlavne pri menších transakciách. Po menovej unifikácii ako bolo uvedené vyššie, sa Taliansko rozhodlo znížiť podiel striebra v minciach s hodnotou menšou ako 1 franc na 83,5 % z pôvodných 90%. Výsledkom týchto činov Talianska a podobných aj v prípade Švajčiarska bolo, že tieto mince s nižšou kvalitou zaplavili predovšetkým Francúzsko ale aj Belgicko, kde vytvorila patričné zisky pre emitentov. Francúzsko reagovalo v roku 1864 tým, že tiež znížilo obsah striebra v minciach okrem 5 frankovej

mince a znížila ho na nový štandard zavedený Talianskom, 83,5%. Čo sa týka francúzsko-švajčiarskych menových vzťahov, prijímanie švajčiarskych mincí vo francúzsku bolo pozastavené na colných úradoch.

Akútny **nedostatok mincí s malými nominálnymi hodnotami** predstavoval prekážku obchodu či už v rámci jednej krajiny ale aj medzi jednotlivými krajinami navzájom a prinútil tieto zeme k akcii smerom k náprave problému. Jednostranné reakcie jednotlivých krajín vytvorili dodatočný problém vo forme žatvy razobnej výhody pre jednu krajinu na úkor ostatných. Aby sa s touto situáciou mohli vysporiadať, Belgicko navrhlo spoločnú menovú konferenciu, ktorá sa konala na konci roka 1865, a na ktorej bola vytvorená Latinská menová únia.

Hlavné otázky na tejto konferencii sa týkali **zabezpečenia a štandardizovania dodávok mincí** k uskutočňovaniu menších transakcií a formálneho prijatia zlata ako menového štandardu. Prvý problém bol vyriešený jednohlasne tým, že sa krajiny rozhodli, že všetky strieborné mince s nominálnou hodnotou menšou ako je 5 frankov budú mať podiel kovovej zložky 83,5%. Štátne pokladnice museli tieto mince prijímať bez ohľadu na krajinu pôvodu ako platobný prostriedok až do výšky 100 frankov. Každá štátna pokladnica bola povinná vymieňať inej štátnej pokladnici mince s menšou nominálnou hodnotou ako je 5 frankov za strieborné či zlaté mince s nominálnou hodnotou vyššou alebo rovnou 5 frankom. Stanovenie nového štandardu na obsah striebra v minciach s nominálnou hodnotou menšou ako je 5 frankov na 83,5% bol vybraný z dôvodu dominantného podielu mincí, ktorý náležal Francúzsku a Taliansku, kde už tieto mince boli v obehú a mali prevahové zastúpenie.

Kvôli silnému francúzskemu odporu a to aj napriek skutočnosti, že v ostatných členských zemiach bol tento krok preferovaný a výhodný, **prijatie zlatého štandardu bolo zamietnuté** v prospech zachovania bimetalového štandardu.

Existujúce meny naďalej pokračovali v obehú prakticky v nezmenenej podobe ako paralelné meny. Štátna pokladnica každého členského štátu zostáva zodpovedná za odkúpenie svojich vlastných mincí. Okrem riešenia problému nedostatku mincí s malou nominálnou hodnotou, zmyslom štandardizácie obsahu kovového podielu bolo, aby sa vylúčila možnosť menových ziskov prostredníctvom razenia menej hodnotných mincí. Pri sústreďení sa na obmedzenie množstva peňazí v obehú sa na konferencii nepodarilo zvážiť obmedzenia, aby sa zabránilo členským zemiam vo vydávaní ďalších druhov peňazí. Jednalo sa hlavne o otázky spojené s bankovkami a ich využívaním. Každá

krajina mala predsa aj pri založení menovej únie stále v kompetencii značné prvky peňažnej nezávislosti<sup>32</sup>.

Z počiatku, Latinská menová únia dosahovala svoje ciele. Avšak dva problémy sa objavili veľmi rýchlo. Po nástupe do únie začala stúpať **cena zlata**. Strieborné mince s nominálnou hodnotou 5 frankov savrátili do obehu zatiaľ čo zlaté mince boli buď roztavené alebo vyvezené preč. V rovnakom čase Francúzsko a Taliansko začalo vydávať nepremenniteľné papierové peniaze. V prípade Francúzska to bolo len dočasné opatrenie spôsobené vojnou s Nemeckom v rokoch 1870-1871. Talianský chronický vládny deficit zachoval nepremenniteľnosť líry až do roku 1881 a znovu ju obnovil v roku 1894. Zvýšená ponuka peňazí v Taliansku viedla k oslabeniu líry. V dôsledku toho boli talianske strieborné mince vyvážané do ostatných členských krajín, kde fungovali ako zákonné platidlo. Je zrejmé, že táto skutočnosť umožnila talianskej vláde financovať časť svojho deficitu z razebného.

V reakcii na problémy, ktorým únia čelila sa na konferencii, ktorej sa účastníci všetci členovia v roku 1874 dohodlo **ostať na bimetalovom štandarde** ale zároveň obmedziť razbu strieborných mincí s nominálnou hodnotou 5 frankov. V roku 1878 sa členovia dohodli zastaviť vydávanie týchto strieborných mincí s tým, že tie, čo už v obehu cirkulovali mali právo ostať v platnosti a byť používané ako zákonné platidlo. Táto dohoda založila takzvaný krivajúci zlatý štandard. V rokovaníach, ktoré predchádzali rozhodnutiu z roku 1874 Belgicko aj Švajčiarsko boli pôvodne v prospech ukončenia únie a belgickí delegáti silno argumentovali pre prijatie zlatého štandardu. Francúzsko a Taliansko však boli proti obom návrhom pravdepodobne preto, že centrálna banka francúzska podobne ako aj talianska vláda sa obávali obrovských nákladov na premenu 5 frankových strieborných mincí v zlato. Zbývajúci členovia únie sa taktiež obávali, že ukončenie fungovania únie môže viesť k tomu, že Taliansko začne odmietať vykupovať veľké podiely talianskych mincí držané ostatnými krajinami. Namiesto toho, Taliansko muselo súhlasiť so stiahnutím svojich mincí z medzinárodného obehu pokiaľ bude udržiavať používanie nepremenniteľných papierových peňazí.

---

<sup>32</sup>REDISH, A. *The Latin Monetary Union and the emergence of the international gold standard*, in: M. D. Bordo and F. Capie, eds., *Monetary Regimes in Transition* (Cambridge University Press, Cambridge), chapter 3, 1993.

Únia ostala neporušená až do vypuknutia prvej svetovej vojny. Hlavnou úlohou tejto integrácie ako sa zdá bolo zachovať si systém štandardizovaného razenia mincí<sup>33</sup>.

### 3.2.2 Škandinávská menová únia

Ďalším nadnárodným príkladom menovej únie je škandinávská menová únia. Taktiež vznikla v 19. storočí a skladala sa z Dánska, Nórska a Švédska, čiže krajín škandinávského polostrova. Než škandinávská menová únia vznikla v roku 1873 boli všetci traja členovia založení na **striebornom štandarde**. Ako sa roky posúvali smerom k 70. rokom 19. storočia všetky tri krajiny už používali riksdaler ako zúčtovaciu jednotku. Jeden nórsky riksdaler sa zhruba rovnal 2 dánskym riksdalerom, čo sa rovnalo zhruba štyrom švédskym riksdalerom. V každej z týchto krajín boli v obehu mince svojích susedov a to v značnom podiele. Rozdiel v hodnotách, ktoré oddeľovali tieto jednoduché výmenné kurzy bol zanedbateľný, dokonca v takej miere, že zisky z prípadnej arbitráže by boli nemožné.

Toto však nebol prípad švédskej meny. Hodnota jedného švédskeho riksdaleru bola 0,5 toho dánskeho a 0,25 nórskeho. Množstvo bolo dostatočne veľké aby vznikol príliv dánskych a nórskeho mincí do Švédska, pre ktoré bola táto situácia na obtiaž.

Tento menový tok nebol v žiadnom prípade jediný dôvod pri snažení sa o jednotné razenie mincí, dokonca v tomto prípade nebol ani taký dôležitý. Vo všetkých škandinávských krajinách sa viedla živá debata o vhodnejšom štandarde, zlatom alebo striebornom. Ďalšia rovnako dôležitá rozoberaná otázka sa vzťahovala k **desiatkovému systému** ako systému pre delenie zúčtovacej jednotky. Nakoniec sa krajiny dohodli na zlatom štandarde založenom na desiatkovej sústave. Desiatková sústava bola favorizovaná na základe racionality. Mena založená na zlatom štandarde bola považovaná za správnu voľbu hlavne z dôvodu, že hlavnými obchodnými partnermi týchto krajín bola Veľká Británia a Nemecko, krajiny, ktoré taktiež používali zlatý štandard. Okrem toho, nacionalistické vibrácie, ktoré prúdili Európou v druhej polovici

---

<sup>33</sup>FLANDREAU, M. *Was the Latin Monetary Union a Franc Zone?* in J. Reis, ed., *International Monetary Systems in Historical Perspective* (Cambridge University Press, Cambridge) s. 71-89, 1994.

19. storočia sa uchytili aj tu vo forme škandinávizmu, čo bola sociálna a politická vôľa, ktorá chcela severské krajiny viacej zbližiť<sup>34</sup>.

Všetky tieto faktory (nerovnováha v menových tokoch, vnímaná prevaha zlatého štandardu a desiatkového systému plus politické klíma v tých dňoch) prispeli k vytvoreniu Škandinávskej menovej únie v roku 1873. Aj keď Nórsko formálne podpísalo dohodu až v roku 1875, v praxi bol monetárny štandard zmenený však od roku 1873.

Vytvorenie tohto spoločného monetárneho priestoru nahradilo starú zúčtovaciu jednotku všetkých krajín za novú, a to **škandinávsku korunu**. Hodnota tejto meny bola zadaná v podmienkách zlatého štandardu a jej hodnota bola totožná vo všetkých troch krajinách kde sa tieto mince razili. Pomocné mince boli razené v striebre a medi o rýdzosti 80%. Ani jedna krajina nemala obmedzenie na kvantitatívne parametre razenia týchto mincí. Všetky mince mali štatút zákonného platidla vo všetkých troch škandinávskych krajinách. Štátne pokladnice prijímali neobmedzené množstvo mincí bez ohľadu na krajinu pôvodu. Jediné obmedzenie sa vzťahovalo na maximálnu sumu pre úhradu súkromných dlhov.

Vzhľadom k tomu, že zlaté mince mali vyššie nominálne hodnoty v porovnaní s papierovými peniazmi, ostali preto bankovky v širokom používaní vo Švédsku. Vnútrozemská cirkulácia pozostávala z bankoviek aj mincí. To spôsobovalo istú nespokojnosť, pretože bankovky neboli kryté zmluvou a teda nie vždy cirkulovali v nominálnej hodnote. Tento nedostatok bol nakoniec však napravený.

**Prvé rozšírenie** Škandinávskej menovej únie prebehlo v roku 1885. Tri centrálné banky členských krajín sa rozhodli zriadiť práva o medzikrajinnom čerpaní. Transakcie medzi centrálnymi bankami boli bez úrokov a ďalších poplatkov. Je nepravdepodobné, že centrálné banky by na takúto dohodu pristúpili v prípade, že by mali pocit, že trvalý škandinávsky menový prúd by mohol vytvoriť trvalé nevýhody.

Dohoda z roku 1885 teda hovorí, že žiadna krajina sa nebude snažiť získať menovú výhodu na účet ostatných členov. Hladké fungovanie únie viedlo Švédsko a Nórsko k ďalšiemu rozšíreniu pôsobnosti únie v roku 1894 tým, že začali prijímať

---

<sup>34</sup>BERGMAN, M., S. GERLACH and L. JONUNG. *The Rise and Fall of the Scandinavian European Economic Review* 37, s. 507-517, 1993.

papierové peniaze toho druhého bez obmedzenia. Dánska centrálna banka na tento krok nepristúpila okamžite a k novej dohode sa pridružila až v roku 1901.

Žiadné špecifické ekonomické či politické problémy sa v únii neobjavili pred tým, než začala **1. Svetová vojna** (výnimkou bolo politické oddelenie Nórska a Švédska v roku 1905, ktoré spôsobilo určitú neistotu na krátku dobu). Zlatý štandard, tým že požaduje konvertibilitu na zlato zaisťoval stabilitu v peňažnej zásobe a ponuke. Všetky tieto krajiny sa vyvarovali nadmernému razeniu pomocných mincí. Peňažná zásoba v členských krajinách rástla v súlade s hospodárskym rastom. Inflácia a úrokové sadzby vykazovali rovnaké vzory vo všetkých krajinách počas trvania únie<sup>35</sup>.

### 3.3 Ďalšie monetárne únie

V 19. storočí sa menové hranice vyvíjali aj smerom ku mnohým kolóniam, hlavne tým britským na základe menových dohôd. Tieto kolónie predstavovali tzv. **menové dosky**, ktoré vydávali bankovky a mince, ktoré boli zabezpečené rezervami koloniálnej veľmoci. Menové dosky boli metódou, ktorá viedla k úspornejšiemu používaniu bankoviek a mincí koloniálnej mocnosti. Predstavovali formu menovej únie, presnejšie kurz únie medzi kolóniou a krajinou pôvodu.

Väčšina kolónií už zrušili svoje pozície menových dosiek a založili si vlastné centrálné banky, keď získali nezávislosť v rokoch 1950 až 1960. V niektorých prípadoch sa systém menovej dosky ponechal a naďalej používal (Hongkong, Singapur, Menová oblasť východnej Afriky a Východokaribská menová oblasť pozostávajúca zo siedmich malých ostrovných štátov).

Systém menových dosiek zažil renesanciu v 90. rokoch 20. storočia v krajinách ako Argentína, Estónsko, Litva, Bulharsko a Bosna. Experimenty sa zdajú úspešné a dobre fungujúce pokiaľ ide o menovú stabilitu a dôveryhodnosť vo vzťahu k alternatívnym menovým opatreniam. Avšak ostáva otázne ako bude fungovanie hodnotené v dlhodobom horizonte.

Rada menových únií bola založená v 20. storočí. Jedným z príkladov je **zóna franku CFA** vytvorená v roku 1959, skladajúca sa z bývalých francúzskych kolónií

---

<sup>35</sup>BERGMAN, M. *Do Monetary Unions Make Economic Sense? Evidence from the Scandinavian Currency Unions 1873-1913*. Mimeo University of Lund, forthcoming  
Scandinavian Journal of Economics, 1999.



v západnej a strednej Afrike. Táto únia má veľa spoločného so systémom menovej dosky. V praxi je založená na fungovaní dvoch monetárnych únií, kde každá je pokrytá rovnakou dohodou a každá má svoju vlastnú menovú autoritu. Každá z týchto únií používa zúčtovaciu jednotku s názvom CFA frank, ktorý bol v roku 1948 stanovený vo výške 1/50 z francúzskeho franku. Francúzsky vplyv na menovú politiku v daných regiónoch bol značný. Zavedenie CFA franku poskytlo nižšiu mieru inflácie ako v susedných afrických krajinách, predovšetkým tým, že obmedzoval úver pre vlády. Únia dodnes funguje a je v prevádzke.

Menová oblasť východného Karibiku je príkladom nadnárodného systému menovej únie s jednotnou menovou autoritou. Pod britskou nadvládou, peňažené záležitosti boli riadené Britsko-karibskou menovou doskou, ktorá sa od tej doby vyvinula v centrálnu banku východného Karibiku. Je to jediný emitent meny pre úniu. Ako zákonné platidlo pre všetkých sedem ostrovných štátov slúži Karibský dolár. Tieto členské krajiny spolupracujú spolu aj v iných veciach, napríklad pomocou spoločného trhu. Únia stále existuje a funguje.

Niektoré únie sa potýkajú so situáciou, kedy veľmi malá krajina príjma monetárny systém väčšej krajiny, najčastejšie blízkeho suseda. K živým príkladom by mohli poslúžiť páry ako sú Luxembursko a Belgicko, Andorra a Francúzsko, Monako a Francúzsko, San Marino a Taliansko či Lichtenštajnsko a Švajčiarsko. V každom z týchto prípadov bola alebo je menová autorita usídlená len v tých väčších krajinách.

Existuje niekoľko prípadov, kde malá krajina jednostranne príjma peňažný systém inej, z pravidla väčšej krajiny, ktorá je ďaleko. Príkladom môže byť Libéria, kde libérijský dolár je ukotvený na americký s pomerom 1:1 a bankovky Spojených štátov boli prijaté ako zákonné platidlo v roku 1944. Druhým príkladom je Panama, kde rok po tom, ako sa krajina sformovala v roku 1904 sa domáca mena balboa zakotvila o americký dolár a taktiež ho prijala ako zákonné platidlo.

Keď bolo Írsko súčasťou Británie, sterling bol používaný aj v Írsku. Táto dohoda bola dočasne predĺžená v roku 1922. Írska vláda sa rozhodla aj potom systém nezmeniť, pretože výhody plynúce z neho zjavne prevyšovali tie, ktoré by plynuli z menovej suverenity. V roku 1925 nová zúčtovacia jednotka, írsku libra bola predstavená. Tá bola výslovne prepojená so sterlingom. Musela byť podporená buď zlatom alebo sterlingom 1:1 a sterling pritom ostal ako zákonné platidlo. Únia trvala až

do roku 1979, kedy v dôsledku silných inflančných tendencií britskej ekonomiky Írsko rozhodlo vstúpiť radšej do novovytvoreného EMS namiesto toho<sup>36</sup>.

### 3.4 Rozpad menových únií

Niekoľko menových únií bolo v 20. storočí rozpustených a ich fungovanie ukončené. Najprv si prejdeme rozpadom dvoch nadnárodných únií, ktoré sme si predstavili a následne si prejdeme rozpadom niektorých menových únií na národnom stupni.

#### 3.4.1 Rozpad nadnárodných menových únií

**Vypuknutie 1. Svetovej vojny znamenal koniec Latinskej aj Škandinávskej menovej únie.** Hlavnou príčinou rozpadu Latinskej menovej únie bola práve táto skutočnosť. Prudký nárast vojenských výdavkov nechal bývalých členov len s jednou možnosťou a to vydávať papierové peniaze. Veľké množstvo papierových peňazí vydaných za vojny ostalo v cirkulácii aj po skončení bojov. Rozpad únie spôsobil fakt, že papierové peniaze neboli uznávané ako zákonné platidlo nikde inde ako v krajine, ktorá ich vydala. Počas vojny sa strieborné mince tavili alebo exportovali. Zostávajúce mince predstavovali malý podiel na celkovej peňažnej zásobe. Belgicko bolo prvým členom, ktoré jednalo formálne a v roku 1925 prehlasuje, že úniu opustí začiatkom roku 1927. Ostatní členovia nasledovali Belgicko a tak sa Latinská menová únia rozpadla. Proces bolo ľahké ustáť, keďže každý z členov mal svoju vlastnú centrálnu banku a domácu menu. Menové oddelenie nevytvorilo žiadne veľké problémy.

Rovnako ako rozpad Latinskej menovej únie aj ukončenie Škandinávskej menovej únie bolo výsledkom 1. Svetovej vojny. Po vypuknutí vojny boli škandinávske papierové peniaze prehlásené za nezameniteľné za zlato. V rovnakom čase, aby sa zabránilo odlivu zlata bolo zlato zakázané vyvážať. Rast peňažnej zásoby prestal byť viazaný na zásoby zlata a základy zmeny škandinávskych bankoviek boli zrušené.

Menová politika bola **oveľa obsiahlejšia v Dánsku** a Nórsku než vo Švédsku. V roku 1915 sa oficiálne výmenné kurzy zmenily. Jedna švédska koruna dokázala

---

<sup>36</sup>SCHWARTZ, A. *Do Currency Boards Have a Future?*, Institute of Economic Affairs Occasional paper 88, London, 1992.

nakúpiť viac ako jednu dánsku či nórsku korunu. Rozpustenie Škandinávskej menovej únie bolo postupné. Dochádzalo k nemu v niekoľkých krokoch. Ako prvé prestali byť škandinávské bankovky uznávané, neskôr došlo k zabráneniu škandinávskym zlatým minciam cirkulovať cez územie a ako posledný krok bolo zrušenie kurzu 1:1.

Únia bola oficiálne ukončená na začiatku 20. rokov 20. storočia aj keď politická vôľa k udržaniu únie zostala a mala v pláne vzkriesiť ju neskôr. Každý z členov týchto dvoch nadnárodných únií si ponechávali domácu menovú autoritu, čo dopomohlo k rozpadu únie akonáhle došlo k väčším poruchám.

Ďalšie nadnárodné únie sa taktiež rozpadli v 20. storočí v Európe. Britsko-Írska menová spolupráca, ktorá bola formou nadnárodnej monetárnej únie bola ukončená v 70. rokoch 20. storočia. Luxembursko založilo svoju vlastnú centrálnu banku potom ako sa pridružilo do európskeho systému centrálnych bánk, čím zrušilo monetárnu úniu s Belgickom, ktorá trvala až do 20. rokov 20. storočia. Tieto rozpady nastali bez veľkého politického napätia či iných nepriaznivých následkov.

Aby sme to zhrnuli, **rozpustenie menových únií na nadnárodnom leveli bolo ľahké ustáť**, keď každá z krajín si zachovala svoju vlastnú centrálnu banku počas trvania únie. Centrálné banky jednotlivých štátov dokázali rýchlo obnoviť svoju domácu menovú úniu.

### 3.4.2 Rozpad národných menových únií

Niekoľko národných monetárnych únií bolo taktiež zrušených v priebehu 20. storočia a rozdelených na monetárne únie menších oblastí. Obidve svetové vojny prispeli k rozpadu niekoľkých menových únií. Počas prvej svetovej vojny išlo o menové únie, ktoré fungovali na území **Ruskej a Rakúsko-Uhorskej ríše**. Počas druhej svetovej vojny a hlavne po nej sme mohli pozorovať zmeny v menovej dimenzii na území Nemecka. Jednotná menová únia, ktorá na danom území fungovala do konca druhej svetovej vojny sa rozpadla na dva monetárne celky, kde jedna pokrývala západné Nemecko a druhá východné Nemecko.

V 90. rokoch 20. storočia národné menové únie bývalého **Sovietského zväzu**, **Juhoslávia** a **Československo** narazilo na koniec menovej spolupráce, tak ako ju poznali. Rubľová zóna sa rozpadla v dlhotrvajúcom procese počas prvej polovice 90.

rokov, čo vyústilo v niekoľko nových menových oblastí. Menová únia Juhoslávie, ktorá sa v tomto období potýkala s vojnovou situáciou sa rozpadla na niekoľko nových menových zón a tiež niekoľko nových nezávislých národných štátov.

Češi a Slováci sa rozhodli v prvej polovici 90. rokov 20. storočia sformovať dva nezávislé štáty z pôvodného Československa, k čomu viedli hlavne markantné rozdiely v politickej a ekonomickej dimenzii. Menovú úniu bolo v pláne ponechať ešte nejaký čas aktívnu. Tento rozpad bol platný od 1.1. 1993, kedy sa Československo rozpadlo na dva autonómne štáty. Táto separácia spustila očakávaná aj v otázkach zrušenia menovej únie, čo vytvorilo priestor pre zjavné rozdiely medzi výmenným kurzom nových plánovaných mien.

Spoločnou príčinou týchto pádov môžeme nájsť v **politických procesoch** a nie v menovej únii ako takej, ani v ekonomických silách. Vojna a politická nejednotnosť priniesli počiatok konca týchto menových únií. V dôsledku politického oddelenia následne nasledoval menový rozchod. V nasledujúcej tabuľke č. 3.4.3 môžeme vidieť konkrétne ktorých oblastí a zemí sa táto situácia týkala počas 20. storočia.

**Tabuľka č. 3.1: Rozpad niektorých menových únií v 20. storočí**

Menová únia	Rok rozpadu	Dôvod rozpadu
<i>Národné menové únie</i>		
<b>Rakúsko</b>	1919-27	Porazené vo vojne, vznik niekoľkých nových štátov.
<b>Rusko</b>	1918-20	Vznik niekoľkých nových štátov.
<b>Sovietský zväz</b>	1992-94	Politické nepokoje a vznik niekoľkých nových štátov.
<b>Juhoslávia</b>	1991-94	Politické nepokoje, občianska vojna, vznik nových štátov.
<b>Československo</b>	1993	Politické rozdiely vznik nových národných štátov.
<i>Nadnárodné menové únie</i>		
<b>Latinská menová únia</b>	1914-27	Rozdielne monetárne politiky.
<b>Škandinávská menová únia</b>	1914-24	Začiatok 1. Svetovej vojny.

Zdroj: Capie, 2003; vlastné spracovanie.

Typický kolaps nasledoval dve cesty. Prvá cesta bola sprevádzaná vysokou infláciou na celom území či čiastočne a fiškálnym a peňažným zmätkom. To bol prípad rozpustenia troch európskych ríš v 20. storočí, Rakúsko-Uhorskej, Juhoslávie a Sovietskeho zväzu. Druhá cesta bola pokojnejšia. Rozpad menovej únie v Československu bola riadna záležitosť, ktorá nebola sprevádzaná obrovskými fiškálnymi deficitmi a vysokou infláciou.

Môžeme teda povedať, že ďalekosiahle politické udalosti spôsobovali rozpad existujúceho národa na menšie časti, monetárnu separáciu a rozdelenie skoro v každom prípade.

### 3.5 Prečo menové únie vznikajú a zanikajú?

Podľa našich dôvodov založenia menových únií, najpodstatnejší dôvod je, že **národné menové únie dopĺňali proces politickej unifikácie**. Existuje niekoľko výnimiek v histórii národných štátov, ktoré nie sú jednotnou menovou oblasťou a majú svoju vlastnú národnú menu. Sú to všeobecne veľmi malé štáty, ako je Monako, Andorra a Luxembursko.

Druhým hlavným dôvodom sú **ekonomické záležitosti**, vrátane zníženia transakčných nákladov pomocou štandardizácie razenia mincí, zisky z obchodu, prístup na širší trh a harmonizácia politík. Posledným dôvodom sú neekonomické veci vedľa politického zjednotenia aj spoločná história, kultúra, jazyk, náboženstvo, atď. Práve tento posledný dôvod sa týka najmä nadnárodných menových únií.

Príčiny rozpadu národných menových únií môžeme predovšetkým nájsť **v politickom vývoji**. Politická jednota je lepidlo, ktoré drží monetárnu úniu pokope. Akonáhle sa rozpadne, je veľmi pravdepodobné, že sa rozpadne aj menová únia.

Aj keď sme argumentovali, že národná peňažná jednota nasleduje politické zjednotenie, veľký rozdiel medzi týmito procesmi nie je. Sú úzko prepojené. Politická jednota je čiastočne založená na ekonomických podmienkach. Kým ako ekonomické zisky z politického zjednotenia prevážia výhody separácie, národný štát bude životaschopná alternatíva, bez rizika rozpadu.

Politické napätie v rámci národného štátu, ktoré je vytvárané ekonomickými rozdielmi medzi rôznymi regiónmi a etnickými skupinami, môže viesť k zániku jednoty, nevyhnutnej pre zachovanie štátu. Príkladom nám bolo práve Československo,

ktoré sa rozpadlo vďaka ekonomickému a politickému napätiu a viedlo tak aj k rozpadu menovej únie.

Väčšina národných štátov vytvorila inštitúcie a mechanizmy pre riešenie problémov domácej ekonomiky a politických konfliktov. Rozdiely v hospodárskych výsledkoch sú zvyčajne zmiernované transferovými platbami. Avšak napätie kvôli jazyku, náboženstvu a kultúry môže byť znížené v rámci jedného štátu prostredníctvom ústavných návrhov, ktoré umožňujú vysokú suverenitu menšinových skupín. Švajčiarsko je príkladom národného štátu, rovnako ako aj menovej únie s miestne rozšírenou politickou mocou aby malo možnosť dovoliť rozmanitosť náboženstva, jazyka aj kultúry. Väčšina moderných národných štátov, dokonca aj federálnych vyžaduje značné prerozdeľovanie príjmov. Toto prerozdeľovanie nemusí stačiť (zásadné rozdiely medzi členmi (náboženstvo, etnický pôvod), politické a ekonomické šoky). Toto boli hlavné príčiny niektorých už neexistujúcich nadnárodných menových únií ako bola Juhoslávia, Československo alebo Sovietský zväz<sup>37</sup>.

### 3.6 Vznik EMÚ

Európska menová únia je unikátny príklad v dimenzii monetárnej jednoty. Jedná sa o projekt, ktorý nemá vo svete obdobu. Cesta k vytvoreniu tejto integrácie trvala niekoľko desaťročí a jej evolúcia zďaleka nie je ešte u konca. Pri národných menových úniach sme si ukázali, že politické zjednotenie predchádzalo tomu menovému na konkrétnych príkladoch. Avšak EMÚ má nadnárodný charakter monetárnej únie, kde postupnosť a charakter úkonov, bez ktorých by sa daná integrácia nezaobišla je jedinečnejšia.

Prvý krok smerujúci k zrodu tejto menovej únie započal podpísaním dvoch významných medzinárodných zmlúv, ktoré nadobudli svoju platnosť 1. januára 1958 čím sa položili základy Európskej únie. Jednalo sa o Zmluvu o Európskom hospodárskom spoločenstve (EHS) a o Zmluvu o Európskom atómovom spoločenstve (Euratom), spoločne nazývané Rímske zmluvy. Tieto zmluvy sa prioritne síce orientovali na iné ciele ako je jednotný menový priestor, no bez nich by sme dnes len ťažko mohli vidieť EMÚ v praxi. Rímske zmluvy si kládli za cieľ vytvoriť colnú úniu

---

<sup>37</sup>ROSE, Andrew K. *Currency Unions*. 2nd ed. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 2008. The New Palgrave Dictionary of Economics Online. Palgrave Macmillan. 07 January 2015 <[http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008\\_C000567](http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_C000567)> doi:10.1057/9780230226203.0352.

a jednotný spoločný trh. V roku 1967 sa Rímske zmluvy a Európske spoločenstvo uhlie a oceli (ESUO) spojili Zmluvou o jednotných orgánoch v Európske spoločenstvá (ES, prípadne EHS).

Prvý znateľnejší postup smerom k menovej jednote sa odohral na konferencii v Haagu, ktorá sa konala v decembri 1969, kde luxemburský ministerský predseda a minister financií Pierre Werner boli poverení vedením skupiny, ktorej úlohou bolo vytvoriť plán pre ekonomickú a menovú úniu. O rok neskôr, 7. októbra 1970 spoločne predložili **Wernerovú správu**, ktorá obsahovala podrobný postup prvých dvoch etáp a obecnnejšie postupy v rámci tretej etapy. Prvá etapa stanovovala krajinám úlohu, v ktorej mali behom troch rokov zbližiť svoje fiškálne a menové politiky a zladit' svoje národné politiky tak, aby boli v súlade so spoločnými cieľmi integrácie a mohli tak dosiahnuť menovú stabilitu. Tento krok bol previazaný priamo s druhou etapou, ktorá sa na základe menovej stability snažila o znižovanie výkyvov kurzov európskych mien voči sebe navzájom. Wernerov plán počítal s dokončením menovej únie do roku 1980. V marci roku 1971 Rada ministrov odsúhlasila uskutočňovanie hospodárskej a menovej únie a začala prijímať kroky k jej realizácii.

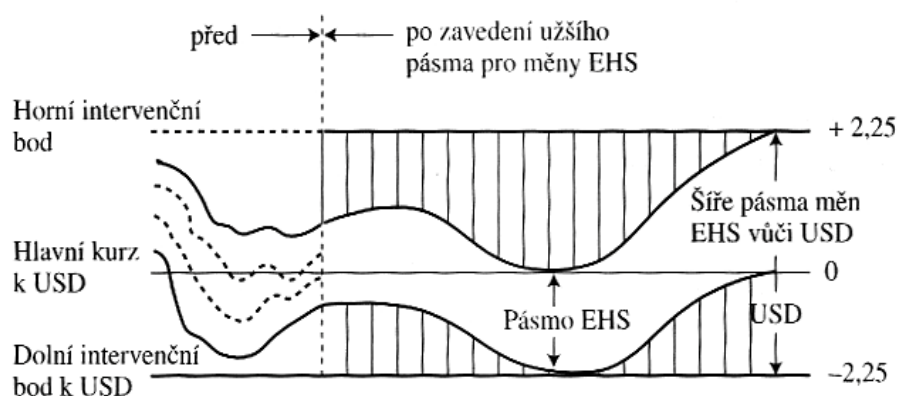
Zlad'ovanie výkyvov kurzov a teda ich nižšiu fluktuáciu aby mohla byť zasietená menová stabilita mal na starosti tzv. **had v tuneli**, ktorý bol účinný od apríla roku 1972<sup>38</sup>. Tento mechanizmus operoval na princípe dvoch fluktuačných pásiem (tunel a had), kde tunel predstavoval pásmo s pevnou šírkou ( $\pm 2,25$  % od centrálnej dolarovej parity) a stálymi intervenčnými bodmi a druhé pásmo, had, ktorý sa pohyboval od  $\pm 1,125$  % od základnej parity (krížového kurzu národnej meny k USD). Skladal sa konkrétne z mien Nemecka, Dánska, Holandska, Belgicka a Luxemburska.

Belgicko, Holandsko a Luxembursko nad rámec menového hada znížili fluktuačné pásmo svojích mien na  $\pm 0,75$  %, čím vytvorili tzv. **červíka v hadovi v tuneli**. O rok neskôr Rada ministrov zrušila povinnosť udržiavania mien v tuneli, pretože USD neustále slabol.

---

<sup>38</sup>LACINA, L a kol.: *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. I. vydání*. Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

**Obrázok č. 3.1: Had v tuneli**



Zdroj: Lacina, 2007; vlastné spracovanie.

Priaznivo sa vyvíjajúcu menovú integráciu zbrzdili dve nepriaznivé udalosti. Prvou z nich bolo zrušenie sa brettonwoodského systému<sup>39</sup> v roku 1973, kedy väčšina zemí prešla vďaka tejto udalosti z pevných kurzov do režimu voľne plávajúcich kurzov, čo vyvolalo neistotu. Táto neistota sa vystupňovala počas toka 1973-74, kedy bola prehĺbená ropným šokom, ktorý zväčšil ekonomické rozdiely medzi zemami. Jednotlivé krajiny potom začali dávať prednosť národným záujmom pred dosiahnutím plánovanej integrácie. Kombinácie plávajúcich kurzov v spojení s atmosférou neistoty spôsobili volatilitu kurzov, často dochádzalo k devalváciám či revalváciám mien, čo ovplyvňovalo aj paritné kurzy. Krajiny s nestabilnejšou menou začali opúšťať tunel (Francúzsko, Nórsko a Švédsko). V tuneli ostalo Nemecko, Dánsko a Benelux<sup>40</sup>. Nakoniec sa od Wernerovho plánu upustilo a hodnotiaca **Marjolinová správa** vyhodnocuje a poukazuje na nedostatky Wernerového plánu (*Report of the Study Group „Economic and Monetary Union 1980”*)<sup>41</sup>.

<sup>39</sup> Medzinárodná finančná a menová sústava po druhej svetovej vojne trvajúca do 70. rokov 20. storočia. Vznikla na základe dohôd z Bretton Woods, ktoré boli prijaté na Menovej a finančnej konferencii OSN, ktorá sa konala v júli 1944 v Bretton Woods, USA. Okrem iného bol na základe týchto dohôd založený aj Medzinárodný menový fond (MMF).

<sup>40</sup> Belgicko, Holandsko a Luxembursko.

<sup>41</sup> MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1053-7.



### 3.6.1 Európsky menový systém

V snahe udržať myšlienky menovej integrácie stále pri živote sa zástupcovia Francúzska (prezident Valéry Giscard d'Estaing) a Nemecka (kanclér Helmut Schmidt) zhodli na založení **Európskeho menového systému** (EMS), ktorého hlavným cieľom bolo dosiahnutie kurzovej stability v členských zemiach. K tomu, aby sa tak mohlo stať mal systém tri nástroje, ktoré slúžili k naplneniu daného cieľu. Jednalo sa o kurzový mechanizmus, rozšírenie úverových mechanizmov a zavedenie novej účetnej jednotky ECU (European Currency Unit). Európska rada ho prijala v decembri 1978 a v platnosť vstúpil 13. marca 1979. Zapojili sa všetci členovia ES (Belgicko, Dánsko, Francúzsko, Írsko, Luxembursko, Holandsko, Taliansko, SRN a Veľká Británia) a následne aj nové štáty ES (Grécko, Španielsko, Portugalsko, Fínsko, Rakúsko, Švédsko).

Európska menová jednotka (ECU) vznikla na základe už existujúcej európskej účetnej jednotky EUA<sup>42</sup> ako bezhotovostná mena. Slúžila ako platobný prostriedok centrálnych bánk ES pre intervenčné operácie a medzibankové úvery pre realizáciu intervenčných operácií, plnila funkciu zúčtovacej jednotky v rámci intervenčného a úverového mechanizmu, bola to menová jednotka inštitúcií Európskych spoločenstiev, stanovovala hodnotu stredných kurzov mien členských zemí a fluktuačného pásma kurzového mechanizmu<sup>43</sup>.

Tvoril ju menový kôš všetkých účastniacich sa zemí, kde k prepočítavaniu váh národných mien dochádzalo jedenkrát za 5 rokov. Pre určenie váh slúžilo niekoľko kritérií (podiel zeme na HDP ES, podiel zeme na vzájomnom obchode, podiel centrálnych bánk na ujednaní o krátkodobej finančnej podpore). Jednotka bola revidovaná pri prístupe Grécka, teda gréckej drachmy v roku 1984 a o 5 rokov neskôr sa pridala španielska peseta a portugalské escudo.

Neoddeliteľnou súčasťou EMS bol **mechanizmus menových kurzov** (ERM<sup>44</sup>), ktorý spočíval na princípe paritnej mriežky bilaterálnych menových kurzov, okolo ktorých sa nachádzali fluktuačné pásma s rozpätím  $\pm 2,25\%$ . V prípade potreby sa na základe dohody devízové intervencie robili centrálnymi bankami oboch zemí, teda aj so silnou aj slabou menou. Pokiaľ by jedna z centrálnych bánk nevlastnila dostatok

---

<sup>42</sup> European Unit of Account.

<sup>43</sup> LACINA, L a kol.: *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii. I. vydání.* Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

<sup>44</sup> Exchange rate mechanism.

devízových rezerv, partnerská centrálna banka by jej poskytla pôžičku vo svojej vlastnej mene. Vzhľadom k značnému neúspechu niektorých krajín udržať sa v pásme menového hada sa ERM krajiny účastnili dobrovoľne. Noví členovia mohli využiť dočasnej výnimky v podobe fluktuálneho pásma  $\pm 6\%$ , čo využilo Taliansko, Veľká Británia, Portugalsko a Španielsko. Zmena nastala v roku 1992-93, kedy sa rozpätie zvýšilo na  $\pm 15\%$  v dôsledku neistoty nad budúcim vývojom integrácie, ktorý bol zapríčinený menovou krízou, ktorá v danom období vypukla.

### 3.6.2 Delorsová Správa

Európska integrácia na úrovni menovej únie bola dosiahnutá až na základe **Delorovej správy**, ktorá nesie názov podľa predsedu Komisie ES Jacquesovi Delorovi, ktorý bol vedúcim Výboru pre hospodársku a menovú úniu poverený vypracovať plán prístúpenia k Európskej menovej únii. Výbor sa skladal z guvernérov centrálnych bánk ES, troch nezávislých expertov a ďalšieho člena Komisie ES a bol poverený na summite v Hannoveru v júni roku 1988. Správa bola výborom vypracovaná v priebehu desiatich mesiacov a v apríli 1989 bola predložená Rade ministrov na zasadnutí v Madride k prejednávaniu.

Delorsová správa rátala s vytvorením EMÚ v troch etapách, rovnako ako Wernerová správa. O harmonogram rozhodol madridský summit, ktorý stanovil periódy, v ktorých by mali byť ciele daných etáp naplnené. Trvanie prvej etapy bolo stanovené od 1. júla 1990 do 31. decembra 1993, kedy sa všetky členské zeme mali zapojiť do ERM. Dĺžka druhej etapy bola stanovená v októbri roku 1990, kedy sa rozhodlo o začiatku, ktorý bol stanovený na 1. januára 1994. V rámci tejto etapy sa mali zkoordinovať fiškálne a hospodárske politiky a mala byť realizovaná inštitucionálna príprava. Posledná etapa sa zaoberala zavedením spoločnej jednotnej meny a prechodom menovej politiky na centrálnu úroveň.

Avšak s pádom Sovietskeho zväzu v roku 1991 vyvstali otázky týkajúce sa prehlbovania integrácie. Začalo sa jednať, či sa má pokračovať v budovaní menovej integrácií alebo najskôr prijať nových členov. Prednosť dostalo prehlbovanie integrácie a bolo stanovené, že do konca roku 1992 má byť dokončený jednotný vnútorný trh.

### 3.6.3 Zmluva o Európskej únii

Ďalšie napredovanie smerom k menovej integrácii vymedzila **Zmluva o Európskej únii**, tiež známa pod názvom **Maastrichtská zmluva**, ktorá bola podpísaná 7. februára 1992 v Maastrichte. Než vstúpila v platnosť 1. novembra 1993, Dánsko odmietlo ratifikáciu tejto zmluvy v referende, pretože vnímalo menovú integráciu ako nadmerný krok. Ešte menej nadšená bola Veľká Británia, ktorá sa taktiež nechcela vzdať svojho menového privilégia. Obidve zeme získali tzv. opt-out výnimku, ktorá im dovoľuje nevstupovať do tretej etapy a zachovať si svoju národnú menu. Podobnú výnimku má aj Švédsko. Nejedná sa o option-out systém ale skôr o gentlemanskú dohodu, kde Švédsko sa odvoláva na fakt, že vstup do ERM II je dobrovoľný a tak sa rozhodlo ostať von s tým, že sa o vstupe rozhodne na základe verejného referenda, čím sa úmyselne vyhýba plneniu požiadaviek na prijatie.

Vďaka tejto zmluve došlo k posilneniu politickej ale hlavne menovej integrácie. Zmluva vytíčila tri piliere politiky Európskej únie: (1) nadnárodný pilér Európskeho spoločenstva, kde spadá aj menová politika, (2) spoločná zahraničná politika (3) spolupráce v oblasti justície a vnútra. Zavádzanie spoločnej meny prebiehalo, ako už sme zmienili v troch etapách, ktoré sú taktiež vymedzené zmluvou o Európskej únii<sup>45</sup>.

### 3.6.4 Tri fázy vstupu do EMÚ

Prvá etapa započala už v roku 1990 a skončila koncom roku 1993. Zaviedol sa jednotný vnútorný trh, čo znamenalo slobodu voľného pohybu tovaru, služieb, osôb aj kapitálu. Rozvíjali sa štrukturálne fondy, ktorých primárnym cieľom bolo znižovať rozdiely medzi jednotlivými regiónmi. Docieľenie konvergenie základných makroekonomických ukazateľov bolo podmienené koordináciou národných fiškálnych politík. Zatiaľ čo výbor guvernérov centrálnych bánk posiloval komunikáciu medzi jednotlivými štátmi, aby sa dosiahlo nezbytnnej cenovej stability.

Druhá fáza bola časovo náročnejšia než prvá (1994-1998) a uskutočnili sa v nej najdôležitejšie rozhodnutia a opatrenia v oblasti inštitucionálnej, právnej a ekonomickej.

---

<sup>45</sup>MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2006 . ISBN 80-245-1053-7.

Zameraná bola na plnenie maastrichtských konvergenčných kritérií<sup>46</sup>, ktoré mali zaistiť hospodársku a menovú stabilitu, ktorá bola pre prijatie spoločnej meny nezbytná. K tomuto slúžil **Európsky menový inštitút**, ktorý fungoval len počas trvania tejto fázy. Prioritne usmerňoval menovú politiku a pripravoval vznik **Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky**. Na summite Európskej rady v roku 1995 v Madride sa rozhodlo o názve novej meny, euro a na základe výsledkov makroekonomických ukazovateľov o termíne zahájení ďalšej etapy, ktorá bola stanovená na 1. januára 1999.

Pre prijatie eura bol vybudovaný tzv. **ERM II**, ktorý začal fungovať taktiež od 1. januára 1999. Fluktučné pásmo bolo nastavené na  $\pm 15\%$  okolo centrálnej parity, fixne určenej kurzom národnej meny voči euru. Jedine Dánsko sa rozhodlo pre užšie pásmo, konkrétne  $\pm 2,25\%$ .

Kritéria v oblasti konvergencie verejných financií mali zaistiť, aby členské krajiny neparazitovali na výhodách spoločnej zodpovednosti za menovú stabilitu v rámci celej Eurozóny a nezvyšovali svoje zadlženie na úkor ostatných členov. Maastrichtská zmluva počítala s istými opatreniami v prípade nedodržania kritérií verejného zadlženia a schodku štátneho rozpočtu ale tieto opatrenia boli nejasné a neúčinné. Postup pri nadmernom zadlžení mohol byť pre krajiny uplatnený len vtedy, ak bol schválený kvalifikovanou väčšinou Rady ministrov. Hlasovania sa nesmeli účastniť členovia, o ktorých sa jednalo. Práve na základe vyššie zmienených nedostatkov sa v roku 1997 v Amsterdame presadil **Pakt stability a rastu**, ktorý nabral účinnosť od začiatku tretej etapy.

Záverečná etapa sa skladala z troch častí. **V prvej sa vyhodnotili konvergenčné kritéria** zemí z roku 1997 a schválilo sa zahájenie hospodárskej a menovej únie 11 členskými krajinami (Belgicko, Fínsko, Francúzsko, Írsko, Luxembursko, Taliansko, Nemecko, Holandsko, Portugalsko, Rakúsko a Španielsko) od 1. januára 1999<sup>47</sup>.

---

<sup>46</sup> Kritéria, ktoré stanovujú naplnenie štyroch cieľov, konkrétne menovej, rozpočtovej a kurzovej stability a stability na finančných trhoch.

<sup>47</sup> MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2006 . ISBN 80-245-1053-7.

**Tabuľka č. 3.2: Plnenie maastrichtských kritérií v roku 1997**

Krajiny	Inflácia	Úrokové sadzby	Verejný dlh v % HDP	Deficit verejného rozpočtu v %	Členstvo v ERM
<b>Belgicko</b>	1,4	5,7	122,2	2,1	Áno
<b>Dánsko</b>	1,9	6,2	65,1	-0,7	Áno
<b>Fínsko</b>	1,3	5,9	55,8	1,1	Áno (od 1996)
<b>Francúzsko</b>	1,2	5,5	58	3	Áno
<b>Grécko</b>	<b>5,2</b>	<b>9,8</b>	<b>108,7</b>	<b>4</b>	<b>Nie</b>
<b>Holandsko</b>	1,8	5,5	72,1	1,4	Áno
<b>Írsko</b>	1,2	6,2	66,3	-0,9	Áno
<b>Luxembursko</b>	1,4	5,6	6,7	-1,7	Áno
<b>Nemecko</b>	1,4	5,6	61,3	2,7	Áno
<b>Portugalsko</b>	1,8	6,2	62	2,5	Áno
<b>Rakúsko</b>	1,1	5,6	66,1	2,5	Áno
<b>Španielsko</b>	1,8	6,3	68,8	2,6	Áno
<b>Švédsko</b>	1,9	6,5	76,6	0,8	Nie
<b>Taliansko</b>	1,8	6,7	<b>121,6</b>	2,7	Áno (od 1996)
<b>Veľká Británia</b>	1,8	7	53,4	1,9	Nie

Zdroj: Marková, 2006; vlastné spracovanie.

Kritérium cenovej stability bolo určené referenčnou hodnotou 2,7 %, ktorá bola vypočítaná z priemernej inflácie (1,16 %) troch zemí, Rakúska, Francúzska a Írska, čo boli krajiny s najnižšími hodnotami. Kritérium sa v sledovanom roku nepodarilo dodržať len Grécku. Pre úrokové sadzby bola stanovená medzná hodnota 7,8 % a východzia priemerná hodnota 5,76 % patrila opäť Rakúsku, Francúzsku a Írsku. Aj v tomto prípade bol problém s Gréckom. Dokonca ani schodok verejných financií neudržali na uzde len Gréci, ktorý prekročili referenčnú hodnotu o jeden percentuálny bod. Aj keď ostatným zemiam sa toto kritérium podarilo splniť, niektoré z nich boli nútené modifikovať svoje rozpočty (obmedzenie vládnych výdajov, vládnych investícií, zvýšením daní, privatizáciou štátneho majetku, atď.). Najväčší problém v rámci kritérií mali krajiny v oblasti verejného zadlženia. Hodnotu 60% verejného dlhu k HDP sa podarilo dodržať len Fínsku, Francúzsku, Luxembursku a Veľkej Británii, ktorá ale o prijatie spoločnej meny nestála. Preto sa využilo zjemnenie nárokov na verejný dlh, konkrétne stačilo aby štát svoj dlh dlhodobo znižoval a blížil sa k referenčnej hodnote. Systému menových kurzov sa účastnili všetky kandidátske zeme (nepočítame Veľkú

Britániu a Dánsko, pretože majú výnimku) až na Grécko. Fínsko a Taliansko sa zapojili až v roku 1996 ale už pred tým sa držali vo vnútri fluktuačného pásma. Teda jediná krajina, ktorá prešla kritériami a nebola pripustená k prijatiu eura, bolo Grécko, ktoré sa pripojilo až 1. januára 2001.

V máji roku 1998 sa zmrazili bilaterálne kurzy mien členských zemí a v júli začala svoju činnosť Európska centrálna banka.

**Druhá časť poslednej fázy** bola zahájená zavedením tzv. neúplnej menovej únie 1. januára 1999. Hovoríme o neúplnej menovej únii, pretože euro bolo používané **len v bezhotovostnej forme**. Národné meny boli automaticky stiahnuté z devízového trhu. Euro nahradilo ECU v pomere 1:1 a s počiatkom tejto časti fázy Európska centrálna banka začala riadiť menovú politiku eurozóny<sup>48</sup>.

**V poslednej časti tretej etapy** dostalo euro hotovostnú podobu, konkrétne sa tak stalo 1. januára 2002 v dvanástich krajinách, vrátane Grécka. Po nejakú dobu ešte cirkulovali spolu s eurom aj národné meny, ktoré boli postupne sťahované z obehu národnými centrálnymi bankami a ich výmena sa dokončila vo všetkých zemiach do dvoch mesiacov. Euro tu začalo platiť ako jediný zákonný platobný prostriedok a tak môžeme hovoriť o úplnej menovej únii<sup>49</sup>.

### 3.7 Zhrnutie

Potom ako boli položené základy prvej modernej menovej únie v Koloniálnom Novom Anglicku sa tento fenomén posunul aj do Európy, kde sa však vďaka rôznorodejším relevantným podmienkam vyvíjal iným spôsobom. Menové únie vznikali ako na národnej tak aj na nadnárodnej úrovni. Rozdiely medzi nimi sú značné (rozloha, počet obyvateľov, rôznorodosť národov, kultúr apod.).

Predstavitelia, ktorý tvorili menové únie na národnej úrovni boli Taliansko, ktoré sa zjednotilo politicky v roku 1861, Nemecko, ktoré začalo menovú unifikáciu vznikom Reichsbank v roku 1875 a Československo, kde bolo zaujímavosťou fakt a postup rušenia ako jedného štátu tak aj menovej únie. Československo bolo taktiež veľmi špecifickým príkladom národnej formy menovej únie hlavne z dôvodu, že to bolo

---

<sup>48</sup> Oblasť skladajúca sa z krajín, ktoré prijali euro za svoju menu.

<sup>49</sup> MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1053-7.

umelé spojenie dvoch signifikantne rozdielných národov. Možno práve preto práve toto zjednotenie v čase nevydržalo narozdiel od Nemeckej a Talianskej unifikácie.

Na druhe strane sme si predstavili Latinskú a Škandinávsku menovú úniu ako názorný príklad nadnárodného fungovania menovej únie. Tieto únie monetárne prepojili niekoľko osobitných štátov práve preto, aby zjednodušili a vytvorili efektívnejšie fungujúci systém. Latinská menová únia bola založená v roku 1865 Francúzsko, Belgickom, Talianskom a Švajčiarskom. Neskôr, keďže zmluva dovoľovala prístup aj iným štátom pokiaľ budú dodržiavať pravidlá razenia mincí sa pridalo aj Grécko. Niekoľko ďalších štátov sa tiež pokúšalo dodržiavať tieto štandardy (Rumunsko, Bulharsko, apod.) avšak k zmluve nikdy nepristúpili a schopnosť zotrvať v takom razobnom systéme týmto pseudočlenom nevydržala dlho. Únia plnila svoj cieľ, bohužiaľ s príchodom 1. svetovej vojny jej fungovanie bolo postupne ukončené.

Podobný cieľ ale aj následok konca sme mohli pozorovať v prípade Škandinávskej menovej únie skladajúcej sa z Dánska, Nórska a Švédska, ktorá vznikla v roku 1873. Podobnosť ekonomických ale aj politických systémov dala zelenú tejto menovej intergácii. Problémy sa vyskytli taktiež kvôli vypuknutiu 1. svetovej vojny a taktiež chvíľkovým politickým oddelením Nórska a Švédska v roku 1905.

Ako unikátny a posledný príklad menovej únie sme si uviedli Európsku menovú úniu. Jedná sa zatiaľ o projekt, ktorý nemá vo svete dvojníka. Cesta k vytvoreniu bola zdĺhavá a ešte nie je u konca. Má nadnárodný charakter a patrí k najvyššiemu dosiahnutému stupňu integrácie v Európe. Členská základňa sa časom stále rozrášťa a aj napriek niektorým závažnejším problémom, ktorým táto únia čelila, stále funguje. O tom, v akom stave sa táto integrácia nachádza v súčasnosti a taktiež to ako jej vývoj bude pokračovať a jej budúcnosť vyzerá sa dozvieme v nasledujúcej, poslednej kapitole.

## 4 Súčasná situácia EMÚ a jej výhľady do budúcnosti

Európska únia sa do dnešného dňa rozrástla na 28 členských krajín, z toho už prevažná väčšina, konkrétne **19 štátov prijala euro** a spolu tvoria tzv. oblasť EMÚ zvanú eurozóna. Okrem krajín, ktoré oficiálne prijali euro a tvoria európsku menovú úniu sú tu tiež zeme, ktoré majú formálnu dohodu s Európskou úniou, aby im bolo umožnené používať euro ako ich oficiálnu menu a tiež vydávať svoje vlastné mince. Hovoríme o Andore, Monaku, San Maríne a Vatikáne. Ďalšia vyhradená skupina, ktorá ma náväznosť na túto monetárnu integráciu sa skladá z Kosova a Čiernej Hory. Tieto krajiny prijali euro unilaterálne, nemajú svoje zastúpenie v ECB či eurosкупine a tiež oficiálne netvoria súčasť eurozóny.

Ako sme už spomínali, Dánsko a Veľká Británia si vyjednali výnimku option-out. K dvanástim zemi, ktoré prijali euro hotovostne v roku 2002 sa do dnešného dňa pripojilo ďalších 7 členov. Tie použili scénar tzv. Veľkého tresku, čo je proces, kedy dochádza k zavedeniu ako bezhotovostnej tak aj hotovostnej formy platenia v eurách zároveň. Švédsko sa tiež dodatočne snažilo vyjsť si option-out výnimku, avšak neúspešne. Nevstúpilo však do ERM II, aby neplnilo podmienky pre prijatie meny a preto sa ani o Švédsku, ako o zemi usilujúcej sa o prijatie eura neuvažuje. Kompletný prehľad členských zemí EÚ s datami vstupu, prijatie eura a účasti v ERM II môžeme vidieť v nasledujúcej tabuľke č. 4.1.

**Tabuľka č. 4.1: Prehľad členských zemí EMÚ**

Krajiny	Mena	Vstup do EÚ	Rok prijatia eura	ERM II
Belgicko	EUR	1958	1999	ERM*
Cyprus	EUR	2004	2008	5/2005-12/2010
Estónsko	EUR	2004	2011	6/2004-12/2010
Fínsko	EUR	1995	1999	ERM*
Francúzsko	EUR	1958	1999	ERM*
Grécko	EUR	1981	2001	1/1999-12/2000**
Holandsko	EUR	1958	1999	ERM*
Írsko	EUR	1973	1999	ERM*
Litva	EUR	2004	2015	6/2004-12/2014
Lotyšsko	EUR	2004	2014	5/2005-12/2013
Luxembursko	EUR	1958	1999	ERM*
Malta	EUR	2004	2008	5/2005-12/2010



<b>Nemecko</b>	EUR	1958	1999	ERM*
<b>Portugalsko</b>	EUR	1986	1999	ERM*
<b>Rakúsko</b>	EUR	1995	1999	ERM*
<b>Slovensko</b>	EUR	2004	2009	11/2005-12/2008
<b>Slovinsko</b>	EUR	2004	2007	6/2004-12/2006
<b>Španielsko</b>	EUR	1986	1999	ERM*
<b>Taliansko</b>	EUR	1958	1999	ERM*
<b>Bulharsko</b>	BGN	2007		-
<b>Česká Republika</b>	CZK	2004		-
<b>Chorvátsko</b>	HRK	2013		-
<b>Maďarsko</b>	HUF	2004		-
<b>Poľsko</b>	PLN	2004		-
<b>Rumunsko</b>	RON	2007		-
<b>Švédsko</b>	SEK	1995		-
<b>Dánsko</b>	DKK	1973	X	1/1999-
<b>Veľká Británia</b>	GBP	1973	X	-

Zdroj: epp.eurostat.ec.europa.eu, 2015; vlastné spracovanie.

\*)Krajiny boli prijaté na základe účasti v ERM v období, ktoré trvalo od 3/1996 do 2/1998.

\*\*)Pred účasťou v inovovanom ERM II sa krajiny účastnili pôvodného ERM. Grécko od 3/1998, Dánsko od začiatku ERM, 3/1979.

## 4.1 Základné princípy fungovania EMÚ

Začiatok eurozóny je spojený so zahájením tretej fázy tretej etapy, teda prijatím spoločnej meny, euro. Tá nahradila už predtým spomínanú bezhotovostnú menu ECU (European Currency Unit) v pomere 1:1. Existencia jednotnej meny si vyžiadala reformu a zjednotenie menovej politiky, ktorú vykonáva a rozhoduje o nej Eurosystem. Ten je podskupinou Európskeho systému centrálnych bank (European System of Central Banks, ESBC), ktorý je tvorený Európskou centrálnou bankou a národnými bankami členských zemí EÚ. Eurosystem sa skladá len z ECB a centrálnych bánk, ktoré zaviedli euro. **Eurosystem je zameraný na 4 základné ciele**, a to (1) vymedzovanie a aktívne robenie menovej politiky, (2) prevádzka devízových operácií, (3) držanie a správa devízových rezerv a (4) podpora plynulého fungovania platobných systémov<sup>50</sup>.

Pri zaostrení na menovú politiku podľa čl. 127/1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (bývalý článok 105 Zmluvy o ES), sú stanovené dva ciele, hlavný a vedľajší, kde primárny cieľ je sústredený na zaistenie cenovej stability, ktorá je vyjadrená medziročným nárastom harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien,

<sup>50</sup>Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie. EURLex.

Úřední věstník Evropské unie C 83. [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:FULL:CS:PDF>

ktorý by sa mal pohybovať tesne pod hranicou 2 % v strednedlhom období. Vedľajší cieľ nesmie zasahovať do plnenia hlavného cieľu. Vedľajší cieľ má za úlohu hospodársky a sociálny pokrok a vysokú úroveň zamestnanosti<sup>51</sup>. K tomu, aby boli ciele menovej politiky postupne naplňované využíva ECB operácie na voľnom trhu, stálych facilit a minimálnych rezerv.

Po zmluve z Maastrichtu sa ďalšiou významnou revíziou Rímskych zmlúv stala Lisabonská zmluva, ktorá je platná od 1.1. 2009. Hlavným dôvodom prijatia tejto zmluvy bolo zvýšenie demokracie, transparentnosti a efektivity EÚ prostredníctvom nového inštitucionálneho rámca pre spoločné rozhodovanie v rôznych oblastiach (poľnohospodárstvo, kultúra, životné prostredie, apod.). Okrem iného, Lisabonská zmluva zrušila pilierovú štruktúru, zavedenú Maastrichtskou zmluvou a zjednotila agendu jednotlivých piliérov pod oficiálny názov Európska únia. Termín sa už síce používal ale oficiálne označoval ES<sup>52</sup>.

## 4.2 Analýza problémových oblastí

V nasledujúcej časti si ukážeme a predstavíme problémové sekcie priamo späté a týkajúce sa eurozóny. Dôraz bude kladený na **oblasti fiškálnej politiky**, konkrétny stav verejných financií, zadlžovanie sa a vývoj verejného dlhu od vzniku eurozóny až po súčasnosť. Na základe aj týchto skutočností sa budeme venovať konkrétnemu okruhu členských štátov eurozóny, ktorý dostal názov „**PIIGS**“, podľa počiatočných písmen ich anglických názvov (Portugal, Italy, Ireland, Greece and Spain). Ďalej bude práca orientovaná na záchranné mechanizmy a ich využitie práve touto skupinou zemí. Zmienené budú aj najaktuálnejšie hrozby, ktoré by mohli narušiť už tak krehkú štruktúru EMÚ.

### 4.2.1 Fiškálna politika a EMÚ

Problémami, ktoré sa týkajú verejných financií a fiškálnej politiky sa zaoberá Vladimír Tomšík, ktorý pojednáva o raste zadlžovania v dôsledku efektu tzv. čierneho pasažiera. Podľa neho, samostatná menová politika umožňuje kontrolný mechanizmus predlžovania prostredníctvom nárastu inflácie a deprecie národnej meny. **Efekt**

<sup>51</sup>BALDWIN, R., WYPLOSZ, C.: *Ekonomie evropské integrace*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1.

<sup>52</sup>Europa.eu: Official Website of European Union. [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/glossary/eu\\_pillars\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/eu_pillars_en.htm)

**čierného pasažiera** je tu vnímaný konkrétnejšie než všeobecná definícia a je v danej veci aj jasne uplatniteľný. Na začiatku majú všetky krajiny menovej integrácie vyrovnané verejné financie. Jeden člen sa rozhodne k zvýšeniu verejných výdajov v takom rozsahu, že jeho verejné financie upadnú do značného deficitu. Ak však verejné financie ostatných členských zemí ostanú stabilné a vyrovnané, deficitná krajina nie je zo začiatku v podstate nijak potrestaná. Ak má hospodárstvo deficitnej krajiny na celkovú menovú úniu malú váhu, je vplyv jeho deficitu na úrokové sadzby, prípadne na infláciu celej menovej integrácie zanedbateľný<sup>53</sup>. Ak bude svoj deficit navyšovať len jedna krajina, tak sa pri absencii kontrolného mechanizmu pridajú aj ďalšie krajiny, čo spôsobí znehodnotenie eura a nárast inflácie celej menovej únie. Takúto modelovú situáciu mal už kedysi vyriešiť Pakt stability a rastu. Nedostatkom je však fakt, že krajiny, pre ktoré sú pravidlá určené a vytvárané sa účastnia na ich zhotovovaní a reformách.

V roku 2003 sa niektoré deficity verejných financií približovali v určitých zemiach referenčnej hodnote, prípadne ju dokonca prekročili (Francúzsko, Holandsko, Nemecko a Veľká Británia.). Do roku 2005 sa procedúry pri nadmernom schodku zúčastnilo päť krajín (Francúzsko, Holandsko, Írsko, Nemecko a Portugalsko). Nemecku a Francúzsku sa podarilo na základe rozhodnutia Rady prerušiť procedúry pri nadmernom schodku a zrušiť sankcie. Vzhľadom k týmto skutočnostiam vznikol rozpor medzi Radou a Komisou, ktorý vyústil v žalobu, ktorá bola podaná na Európsky súdny dvor, ktorý rozhodol, že meniť už predtým prijaté rozhodnutie Rady je neprípustné. Celý konflikt spôsobil nutnú reformu Paktu stability a rastu na zasadaní rady v marci 2005. Nový PSR<sup>54</sup> pri vyhodnocovaní deficitov rozlišuje strednedobé ciele na základe hospodárskeho vývoja krajiny, jej ekonomického cyklu a prípadných reforiem. V prípade zemí, na ktoré je uvalená procedúra pri nadmernom schodku, sa predlžujú niektoré lehoty. V nasledujúcej tabuľke môžeme vidieť najaktuálnejší prehľad prebiehajúceho postupu pri nadmernom deficite a krajiny ktorých sa táto situácia týka.

---

<sup>53</sup> TOMŠÍK, V. *Současný stav eurozóny není překvapením*. In Autoři CEPu o euru. 1. vyd. CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. s. 107-112. ISBN 978-80-86547- 94-7.

<sup>54</sup> Pakt stability a rastu.

**Tabuľka č. 4.2: Prehľad prebiehajúcich procedúr pri nadmernom schodku ku 12.4. 2015.**

Krajina	Dátum správy komisie	Rozhodnutie rady o existencii nadmerného deficitu	Aktuálny termín pre nápravu
<i>Chorvátsko</i>	15.10.2013	21.1.2014	<b>2016</b>
<i>Malta</i>	21.5.2013	21.6.2013	<b>2014</b>
<i>Cyprus</i>	12.5.2010	13.7.2010	<b>2016</b>
<i>Portugalsko</i>	7.10.2009	2.12.2009	<b>2015</b>
<i>Slovinsko</i>	7.10.2009	2.12.2009	<b>2015</b>
<i>Poľsko</i>	13.5.2009	7.7.2009	<b>2015</b>
<i>Francúzsko</i>	18.2.2009	27.4.2009	<b>2017</b>
<i>Írsko</i>	18.2.2009	27.4.2009	<b>2015</b>
<i>Grécko</i>	18.2.2009	27.4.2009	<b>2016</b>
<i>Španielsko</i>	18.2.2009	27.4.2009	<b>2016</b>
<i>Veľká Británia</i>	11.6.2008	8.7.2008	<b>fin. rok 2014/2015</b>

Zdroj: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/deficit/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/deficit/index_en.htm), 2015.

#### 4.2.2 Dlhová kríza EMÚ

Už pri vstupe prvej várky krajín do EMÚ bolo znateľné, že krajiny najviac zápasia s kritériom **verejného dlhu**, ako sme mohli vidieť v tabuľke č. 3.2. V dobe, kedy prebiehalo vyhodnocovanie prijatia krajín do EMÚ z 11 zemí, ktoré zaviedli euro ako prvé mali len tri z nich (Fínsko, Francúzsko a Luxembursko) hodnotu verejného dlhu pod referenčnou hodnotou 60%. Cyprus, Grécko a Malta v rozhodujúcich rokoch tiež túto hranicu prekračovali. Aj v súčasnosti sa niektoré krajiny EMÚ potýkajú s ohromným zadlžením verejných rozpočtov, ktoré prerástlo v dlhovú krízu. V nasledujúcej tabuľke č. 4.3 je zachytený vývoj verejného dlhu zemí eurozóny od roku 1999 do 2015.

**Tabuľka č. 4.3: Celkový verejný dlh zemí EMÚ v % HDP za roky 1999-2014.**

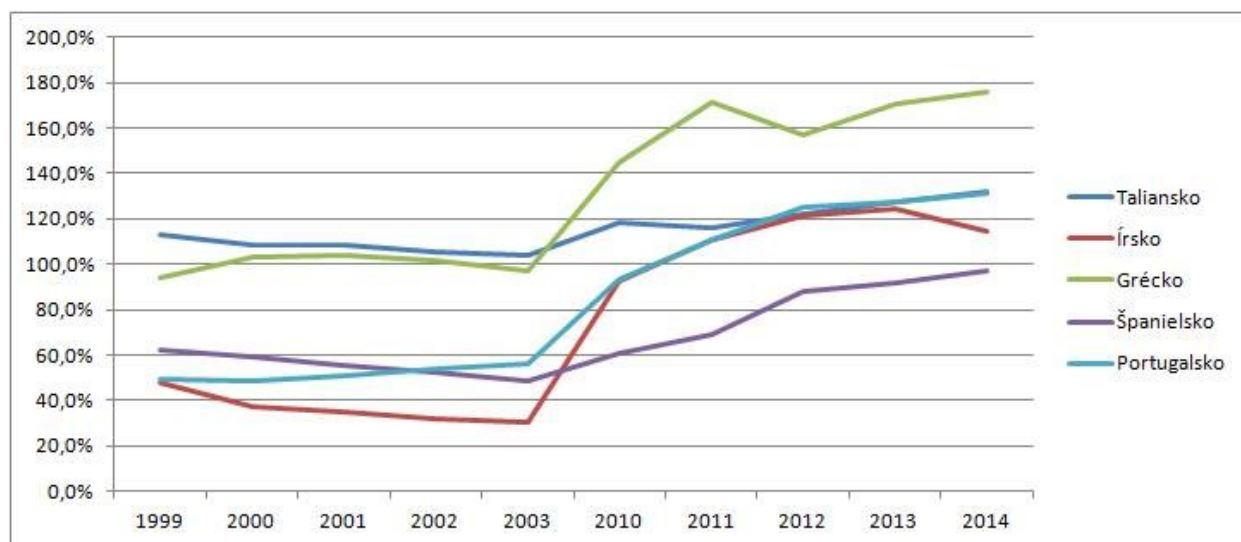
Celkový verejný dlh v % HDP	1999	2000	2001	2002	2003	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Rakúsko</i>	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	71,8	82,1	81,7	84,1	80,7
<i>Belgicko</i>	113,6	107,8	106,5	103,4	98,4	96,2	102,1	104	107,9	108,2
<i>Cyprus</i>	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	61,5	66	79,5	100	104,7
<i>Estónsko</i>	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	6,7	6	9,7	10	10,5
<i>Fínsko</i>	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	48,3	48,5	53	54	58,1
<i>Francúzsko</i>	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	82,3	85	89,2	91,9	95,3
<i>Nemecko</i>	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	83,2	77,6	79	76,9	74,8
<i>Grécko</i>	94	103,4	103,7	101,7	97,4	144,9	171,3	156,9	171	176

<i>Írsko</i>	48	37,5	35,2	31,9	30,7	92,5	111,1	121,7	124,2	114,8
<i>Taliansko</i>	113	108,5	108,2	105,1	103,9	118,4	116,4	122,2	127,8	131,8
<i>Litva</i>	22,7	22,7	23,7	22,4	21,4	29,3	37,3	39,9	39,2	38,3
<i>Lotyšsko</i>	12,5	12,5	12	13,2	13,9	36,9	42,7	40,9	38,5	40,4
<i>Luxembursko</i>	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	19,1	18,5	21,4	27,9	22,9
<i>Malta</i>	57,1	54,9	60,9	59,1	67,6	69	69,8	67,5	72,5	71,9
<i>Holandsko</i>	61,1	53,8	50,7	50,5	52	62,9	61,3	66,5	68,7	69
<i>Portugalsko</i>	49,6	48,5	51,2	53,8	55,9	93,3	111,1	124,8	127,8	131,4
<i>Slovensko</i>	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41	43,3	52,1	56,5	55,4
<i>Slovinsko</i>	24,1	26,3	26,5	27,8	27,2	38,8	46,2	53,4	61,3	78,1
<i>Španielsko</i>	62,4	59,4	55,6	52,6	48,8	61	69,2	84,4	91,8	96,8

Zdroj: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do>, 2015; vlastné spracovanie.

Z tabuľky 4.3. je možné vidieť, že medzi rokmi 2003-2010 môžeme vidieť viac či menej citeľný nárast v zadlžení vo všetkých zemiach. Jedinou výnimkou je Slovensko, ktoré si v tomto období dokázalo zadlženie dokonca zmenšiť a v rámci tejto dimenzie je dávané za príklad ostatným členom eurozóny. Práve v tejto súvislosti je však aj možné vypožorovať určitú skupinu štátov, ktoré majú značnejší schod v zadlžení. Hovorí sa o skupine krajín zvaných „PIIGS“ podľa ich začiatkových písmen ich anglických názvov. Vývoj ich verejného dlhu v % v pomere k HDP znázorňuje graf č.4.1.

**Graf č. 4.1: Vývoj verejného dlhu v % HDP v krajinách PIIGS**



Zdroj: graf zostavený na základe tabuľky č. 4.3.

Portugalsko, Taliansko, Grécko, Španielsko a Írsko tvoria významnú časť eurozóny a dokopy produkujú zhruba 38% HDP celej eurozóny. Najväčší podiel má Taliansko (18%) a Španielsko (asi 11%). Vysoké zadlžovanie má za následok vypuknutie

krízy avšak je to len počiatok. Reálny problém nastáva v momente, kedy krajina nie je schopná splácať svoje dlhy a investori už stratili ochotu nakupovať jej dlhopisy. Potom krajina požiada o finančnú výpomoc EÚ alebo MMF<sup>55</sup>. Pokiaľ ani týmto smerom už cesta nevedie, nastáva platobná neschopnosť krajiny a následný bankrot, ale do tejto fáze zatiaľ žiadny člen eurozóny nedošiel.

### 4.3 Záchranné finančné mechanizmy

Ako sme už spomenuli, ak by sa nejaká členská krajina eurozóny ocitla v situácii, že je neschopná obdržať peniaze od investorov pomocou emisie dlhopisov, ostáva jej požiadať o pôžičku a to buď od MMF alebo dnes už aj prostredníctvom Európskeho stabilizačného mechanizmu<sup>56</sup> (ESM), ktorý si v tejto kapitole ešte spomenieme. Pred tým než bol ESM spustený zastávali jeho úlohu Európsky nástroj finančnej stability (EFSF) a Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM), pričom u niektorých členských štátov ešte neskončilo obdobie čeprania podpory.

**Európsky finančný stabilizačný mechanizmus** mal za cieľ poskytovanie finančnej pomoci členským štátom EÚ ohrozených vážnymi problémami, ktoré by mohli ohroziť finančnú stabilitu EÚ. Európsky finančný stabilizačný mechanizmus v podstate reprodukuje pre členské štáty EÚ základnú mechaniku existujúceho nariadenia o platobnej bilancii pre členov mimo eurozónu. V rámci EFSM, si Komisia môže požičiať až 60 mld. EUR na finančných trhoch v mene EÚ na základe implicitnej záruky z rozpočtu EÚ. Komisia potom presúva pôžičku prijímajúcemu členskému štátu. Všetky úroky a istinu úveru spláca prijímajúci členský štát prostredníctvom Komisie. Rozpočet EÚ zaručuje vyplatenie dlhopisov v prípade neplnenia podmienok zo strany dlžníka.

EFSM bol aktivovaný pre Írsko a Portugalsko v celkovej výške až 48,5 mld. EUR medzi rokmi 2011-2014. Úverové prostriedky pre obidve krajiny boli uzavreté v roku 2014. EFSM je súčasťou širšej záchrannej siete, spolu s EFSF (teda fondy garantované členskými štátmi eurozóny) a MMF tvoria finančnú ochranu členov

---

<sup>55</sup> Medzinárodný menový fond.

<sup>56</sup> Medzinárodná organizácia so sídlom v Luxembursku, založená 27.9. 2012 ako trvalá ochranná stena pre eurozónu. Zabezpečuje jej ochranu a poskytuje okamžitý prístup k finančnej podpore pre členské štáty vo finančných ťažkostiach. Maximálna úverová kapacita je 500 miliárd eur. Nahradila dva predchádzajúce dočasné programy financovania EÚ: Európsky nástroj finančnej stability (EFSF) a Európsky finančný stabilizačný mechanizmus (EFSM). Všetky nové záchranné balíky pre ktoréhokoľvek člena eurozóny sú pokryté ESM, zatiaľ čo EFSF a EFSM bude naďalej spracovávať prevody peňazí a monitorovať programy pre skôr schválené záchranné pôžičky Írsku, Portugalsku a Grécku.

eurozóny. Členovia EÚ, ktorí nie sú v eurozóne majú tiež nárok na pomoc v rámci nariadenia o platobnej bilancii. EFSM a EFSF môžu byť aktivované iba potom, ako bola predložená žiadosť o finančnú pomoc príslušným členským štátom, spolu s makroekonomickým ozdravným programom, ktorý zahŕňa prísne podmienky. Po týchto úkonoch musí celú vec schváliť Komisia v spolupráci s ECB.

V roku 2012, 8. októbra bol slávnostne zavedený nový krízový mechanizmus s permanentným rázom, Európsky stabilizačný mechanizmus (ESM). Jeho hlavné rysy naväzujú na EFSF. ESM dopĺňa nový rámec pre posilnenie hospodárskeho dohľadu v EÚ. Tento nový rámec, ktorý zahŕňa najmä väčší dôraz na udržateľnosť dlhu a účinnejšie presadzovanie opatrení sa zameriava na prevenciu a podstatne zníži pravdepodobnosť krízy, ktorá by mohla v budúcnosti vyvstať.<sup>57</sup>.

**Európsky mechanizmus finančnej stabilizácie** vytvorili členovia eurozóny. Rada ECOFIN<sup>58</sup> rozhodla o jeho založení 9. mája 2010. Životnosť EFSM bola obmedzená časovo, konkrétne na tri roky (do konca júla 2013), pokiaľ budú všetky inštrumenty splatené. Bola to akciová spoločnosť vlastnená členskými štátmi eurozóny so sídlom v Luxembursku. Hlavným cieľom tejto spoločnosti bol dohľad nad finančnou stabilitou v eurozóne, k čomu slúžili nástroje: (1) poskytovanie pôžičiek zemiám s finančnými problémami, (2) intervencie na primárnom a sekundárnom dlhovom trhu, (3) jednanie na základe preventívneho programu a (4) finančná rekapitalizácia finančných inštitúcií vládnyimi pôžičkami. Prostriedky ESFS získavalo vydávaním dlhopisov, prípadne iných dlhových inštrumentov<sup>59</sup>.

Vzhľadom k dočasnej štruktúre ESFS a EFSM Európska rada v decembri roku 2010 rozhodla o ich nahradení trvalým Európskym mechanizmom stability (EMS), ktorého zavedenie bolo stanovené na júl 2012.

**Zmluva o založení Európskeho mechanizmu stability** stanovila, že organizácia bude založená ak členské štáty, teda 90% ich kapitálových požiadavkov ratifikujú zakladajúcu listinu. Táto hranica bola prekonaná tým, že Nemecko dokončilo ratifikačný proces 27. septembra 2012, čo prinieslo platnosť tejto zmluvy pre 16 zo 17

---

<sup>57</sup>EUROPEAN COMMISSION: Economic and Financial Affairs. *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* [online]. 12.11.2014 [cit. 2015-04-13]. Dostupné

z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)

<sup>58</sup> Jedna z najstarších zložení Rady Európskej únie a je zložená z ministrov hospodárstva a financií z pomedzi členských štátov EÚ, ako aj ministrov rozpočtu ak sa prejednávajú otázky rozpočtu.

<sup>59</sup>European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). [online]. 12.11.2014 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)

štátov eurozóny. Ostávajúce Estónsko, ktorý ponúkol len 0,19% kapitálu dokončilo ratifikačný proces 4. októbra 2012. Samostatná zmluva, ktorou sa mení a dopĺňa článok 136 Zmluvy o fungovaní EÚ, aby sa zriadil ESM pod právou EÚ bola plánovaná nadobudnúť účinnosť 1. januára 2013. Avšak posledný z vtedy 27 členských štátov, konkrétne Česká republika dokončil ratifikáciu až 23. apríla 2013, čo odložilo nadobudnutie platnosti a účinnosti do 1. mája 2013.

ESM začal svoju činnosť po ustanovujúcom zasadaní dňa 8. októbra 2012. Prvých 40 % splateného kapitálu bolo prevedených všetkými členskými štátmi, kde lehota bola nastavená na 12. októbra 2012. Členské štáty ESM môžu požiadať o finančnú výpomoc, ak sú vo finančných ťažkostiach, prípadne ak je ohrozená stabilita finančného sektoru.

Záchranné balíčky ESM sú podmienené tým, že členské štáty najskôr podpísali memorandum o porozumení, ktoré navrhuje program potrebných reforiem a fiškálnej konsolidácie, ktoré majú byť vykonané s cieľom obnoviť finančnú stabilitu. Ďalšou podmienkou pre získanie podpory od ESM je, že členský štát musel ratifikovať Európsku fiškálnu dohodu (European Fiscal Compact). Od apríla 2013, ESM schválil dve dohody o finančnej pomoci v hodnote až 100 mld. EUR vyčlenených pre rekapitalizáciu španielskych bánk a 9 mld. EUR sa vyplátilo Cypru v rámci kombinovaného suverénneho záchranného programu a taktiež tieto financie boli určené pre rekapitalizáciu<sup>60</sup>.

Pri žiadosti o podporu z ESM, krajina je analyzovaná a hodnotená vo všetkých významných otázkach finančnej stability, aby bolo možné rozhodnúť, ktorá z 5 druhov pomoci by mala byť poskytnutá. Táto vec sa prejednáva tzv. Trojkou (ECB, MMF a Komisia). Nástroje finančnej podpory sú nasledovné:

**Úver na podporu stability v rámci programu makroekonomickej úpravy** (Pomoc je pridelená, pokiaľ je pre štát už nemožné čerpať na kapitálových trhoch pri snahe pokryť finančné problémy štátov.)

**Program rekapitalizácie bánk** (Pomoc je pridelená ak sú korene krízy situované primárne vo finančnom sektore a nie sú direktne previazané s fiškálnou alebo štrukturálnou politikou na národnej úrovni. Balík je ponúknutý len v krajných

---

<sup>60</sup>*The European Stability Mechanism: Gearing up for business* [online]. 2013 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21587821-europes-new-rescue-fund-will-have-plenty-keep-it-busy-gearing-up-business>



prípadoch, čím sa myslí, že existuje možnosť preukázať, že súkromný trh ani členský štát nie sú schopný vykonať potrebné akcie na rekapitalizáciu bez toho, aby došlo k finančnému stresu či nestabilite.)

**Preventívna finančná pomoc** (Podpora vo forme poskytnutia úverových liniek pre členské štáty EMS určené pre čerpanie v náhlej potrebe. Táto pomoc je poskytnutá vtedy, keď ekonomické podmienky štátu sú momentálne udržateľné natoľko, aby krajina mohla mať naďalej prístup k tržnému financovaniu ale štát sa nachádza v neistej situácii, ktorá by mohla celú vec rýchlo zmeniť. Táto podpora funguje ako takzvaná bezpečnostná sieť pripravená úradovať v momente potreby, pričom máme na mysli stav, kedy krajina stráca prístup k trhovému financovaniu.)

**Prostriedok podpory primárnych trhov** (Tento nástroj primárne slúži predovšetkým, keď štát končí s využívaním prvého podporného programu. Jeho cieľom je uľahčenie návratu danej krajiny čerpať na trhu a znížiť riziko zlyhania dlhopisov. Cieľom je tiež, aby sa súkromný trh prihlásil k odberu 50% z aukcie dlhopisov a ďalších 50% kryje ESM.)

**Prostriedok podpory sekundárnych trhov** (Tento prostriedok je zameraný na podporu dobrého fungovania štátnych dlhových trhov v prípadoch, kedy nedostatok likvidity na trhu ohrozuje finančnú stabilitu, s rizikom stlačenia suverénnych úrokových sadzieb na neudržateľnú úroveň a spôsobuje problémy refinancovania pre bankový systém. Určený je na to, aby umožnil tvorbu trhu, ktorá by zabezpečila určitú likviditu dlhov na trhu a motivovať investorov, aby sa ďalej podieľali na financovaní členov ESM. Môže byť použitý samostatne ale aj v kombinácii s ktorýmkoľvek predošlým inštrumentom)<sup>61</sup>.

Prehľad čerpania krajín PIIGS z EFSM, EFSF a MMF môžeme vidieť v nasledujúcich tabuľkách č. 4.4 a 4.5.

---

<sup>61</sup>European Stability Mechanism: ESM. In: [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://esm.europa.eu/about/index.htm>

**Tabuľka č. 4.4: Prehľad finančnej pomoci krajinám PIIGS z EFSM, EFSF.**

	EFSF (mld. EUR)	Intervál splatnosti	EFSM (mld. EUR)	Splatnosť
<b>Portugalsko</b>	26 (2011-2013)	2025-2040	22,5	2014
<b>Írsko</b>	17,7 (2011-2013)	2029-2042	24,3	2014
<b>Taliansko</b>	X	X	X	X
<b>Grécko</b>	130,9 (2012-2015)*	2032-2054	X	X
<b>Španielsko</b>	X	X	X	X

Zdroj: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm), 2015; vlastné spracovanie.

\*) Pôvodne malo Grécko čerpať via EFSF do 31.12. 2014 ale bolo mu poskytnuté rozšírenie do 28.2. 2015.

**Tabuľka č. 4.5: Prehľad finančnej pomoci krajinám PIIGS od MMF 2011-2015 (v SDR<sup>62</sup>).**

	2011	2012	2013	2014	2015 (k 31.3)
<b>Portugalsko</b>	11,503	18,402	21,379	22,942	17,834
<b>Írsko</b>	11,05	16,543	19,465	11,822	3,773
<b>Taliansko</b>	X	X	X	X	X
<b>Grécko</b>	17,542	18,941	23,281	20,017	17,824
<b>Španielsko</b>	X	X	X	X	X

Zdroj: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=810&date1Key=2015-03-31>

<http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=470&date1Key=2015-03-31>

<http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=360&date1Key=2015-03-31>, 2015.

Na základe vyššie uvedených hodnôt môžeme vidieť, že Portugalsko využíva či využívalo všetky tri záchranné mechanizmy. Dlhو sa snažilo odolávať pomoci zo strany EÚ aj MMF až do doby, pokiaľ sa portugalský premiér José Sócrates nepokúsil presadiť významné úsporné opatrenia. Potom ako boli jeho opatrenia odmietnuté z funkcie rezignoval, čo okrem iného spôsobilo aj zníženie ratingu o dva stupne agentúrou Fitch. Vysoké zadlženie, blížiac sa splátky úverov, rast úrokov portugalských dlhopisov a politická neistota spôsobili, že Portugalsko sa finančnej pomoci nevyhlo. Problémy adresované MMF, ktoré táto krajina uviedla boli nízky ekonomický rast, vysoký dlh a zlá konkurencieschopnosť. Prijatie eura zapríčinilo nízky podiel úspor v súkromnom aj verejnom sektore a tiež sa zhoršili podmienky

<sup>62</sup> Zvláštne práva čerpania (Special Drawing Rights) sa stali od roku 1969 jednotnou menovou a účtovnou jednotkou používanou v rámci Medzinárodného menového fondu. Pôvodne bola jednotka viazaná o zlato avšak od roku 1974 sa na hodnotenie používa technika štandardného koša mien a od roku 1999, kedy bolo zavedené euro sú menami v koši britská libra, americký dolár, euro a jen.

v bankovom sektore. Pomoc, ktorú táto zem obržala a dostáva sa uskutočňuje aj na základe plnenia ekonomických a finančných cieľov, ako sú reformy pre podporu hospodárskeho rastu, zvyšovanie zamestnanosti a konkurencieschopnosti a tiež rozpočtová konsolidácia.

Úpadok Írska mal trochu iný sled udalostí. Vysoké vládne výdaje vyvolali veľký hospodársky rast, ktorý podporoval úverovú bublinu na trhu s nehnuteľnosťami. Potom, ako v roku 2008 bublina praskla, veľký objem hypoték začal ťažiť bankové inštitúcie. Štát sa zo začiatku zaručil za problémové banky ale neskôr sa ukázalo, že garancie sú príliš vysoké a tak musela aj táto krajina požiadať o medzinárodnú finančnú výpomoc<sup>63</sup>.

Írsko v súvislosti s dlhovou krízou eurozóny dostalo na vlastnú žiadosť ako prvý štát kombinovanú pomoc od MMF, Európskej komisie a ECB. Zástupcovia Írska vzniesli požiadavok v roku 2010 a za týždeň došli k vzájomnej dohode. Podmienkou však bola spoluúčasť Írska vo výške 17,5 mld. EUR z prostriedkov štátnej pokladnice a Národného penzijného rezervného fondu. Finančné prostriedky išli prioritne na tri globálnejšie časti, a to pomoc posilniť bankový sektor, stabilizácia verejných rozpočtov a podpora zamestnanosti k dosiahnutiu udržateľného rastu.

Taliansko spomedzi ostatných krajín tejto skupiny má najvýraznejší podiel pri tvorbe HDP eurozóny (cca 18%), čo znamená že jeho vplyv na hospodárstvo menovej integrácie je veľký. Za vysoko produktívnu ekonomiku môže vďačiť svojej expanzívnej fiškálnej politike a stabilne vysokému zaldženiu (viz. tabuľka č. 4.3), ktoré presahuje 100% HDP. Táto krajina čelila kríze tým, že zkonsolidovala verejné rozpočty a obmedzila pomoc bankám. Oproti ostatným krajinám tejto skupiny má značnú výhodu vďaka nižšiemu deficitu verejných rozpočtov a stabilite bankového systému. Kríza si vyžiadala nie moc populárne úsporné opatrenia v snahe dosiahnuť vyrovnaného rozpočtu. Práve vďaka obmedzovaniu svojích výdajov sa táto krajina vyhla žiadostiam o financovanie či už zo strany EÚ alebo MMF<sup>64</sup>.

Jeden z ďalších potenciálnych problémov pre vývoj eurozóny môže predstavovať momentálna situácia v talianskej politike. Talianská ekonomika je v zlom zdravotnom stave a reformy zavedené predsedom vlády Matteom Renzim sú

---

<sup>63</sup>FINMAG: Evropská krize: Jak to všechno začalo?. [online]. 2011 [cit. 2015-04-14]. Dostupné z:<http://finmag.penize.cz/ekonomika/265510-evropska-krize-jak-to-vsechno-zacalo>

<sup>64</sup>FINMAG: Evropská krize: Jak to všechno začalo?. [online]. 2011 [cit. 2015-04-14]. Dostupné z:<http://finmag.penize.cz/ekonomika/265510-evropska-krize-jak-to-vsechno-zacalo>

momentálne pokladané za najlepšiu šancu ako situáciu vylepšiť. Existuje však nárast hrozieb od opozičných strán, ktoré by mohli reformy vyviešť z koľají. Aj keď sú reformy nutné a žiadané, majú antieurópsky nádych a oddľujú krajinu od eurozóny<sup>65</sup>.

Najvýraznejším účinkuúcom európskej dlhovej krízy je rozhodne Grécko, s rekordným zaldžením 176% HDP k roku 2014 (viz. tabuľka č. 4.3). Ratingové agentúry už nejakú dobu predpokladajú úpadok. Záporný rast HDP navýšil fiškálne výdaje a zvýšil úrokovú mieru gréckych dlhopisov natoľko že sa objavili aj špekulácie o bankrote krajiny. Grécko veľmi rýchlo zistilo, že ak sa chce potenciálnemu bankrotu vyhnúť, bude musieť zažiadať o pomoc a to urýchlene a tak sa členovia eurozóny v máji roku 2010 prisľúbili k trojročnému programu finančnej pomoci prostredníctvom bilaterálnych pôžičiek, kde administratívu vykonávala Komisia. Pôžičku Grécko obdržalo aj od MMF.

O rok neskôr zhoršená recesia spolu s oneskorenými nápravnými implementáciami zo strany gréckej vlády odhalili, že Grécko bude potrebovať druhý záchranný balík. Na situáciu doplatili aj súkromní veritelia, ktorí museli podpísať dohodu o predĺženej doby splatnosti gréckych vládnych dlhopisov, nižšie úrokové sadzby a 53,5 % strát v nominálnej hodnote.

Druhý záchranný program bol nakoniec ratifikovaný všetkými stranami vo februári roku 2012 a rozšíril prvý program na celkovú hodnotu 240 mld. EUR. Tieto financie boli prenesené v pravidelných splátkach po celé obdobie od mája 2010 do decembra 2014. Avšak situácia sa zase zopakovala. Zhoršená recesia a neustále zaostávanie v implementácii podmienok stanovených v programe výpomoci si vyžiadali ďalšie opatrenia. ECB, krajiny eurozóny a MMF pristúpili v decembri 2012 poskytnúť Grécku posledné opatrenia oddľženia, zatiaľ čo MMF rozšíril svoju podporu ešte o 8,2 mld. SDR na obdobie od januára 2015 až do marca 2016.

Posledná revízia záchranného programu odhalila vývoj nečakaného finančného deficitu v roku 2014 2015. Vďaka zlepšeným výhľadom pre grécke hospodárstvo a poklesu nezamestnanosti v roku 2014 bolo možné aby grécka vláda opravu tejto finančnej medzery upchala predajom dlhopisov súkromným veriteľom. Eurokupina nedávno udelila dvojmesačné technické rozšírenie svojho záchranného

---

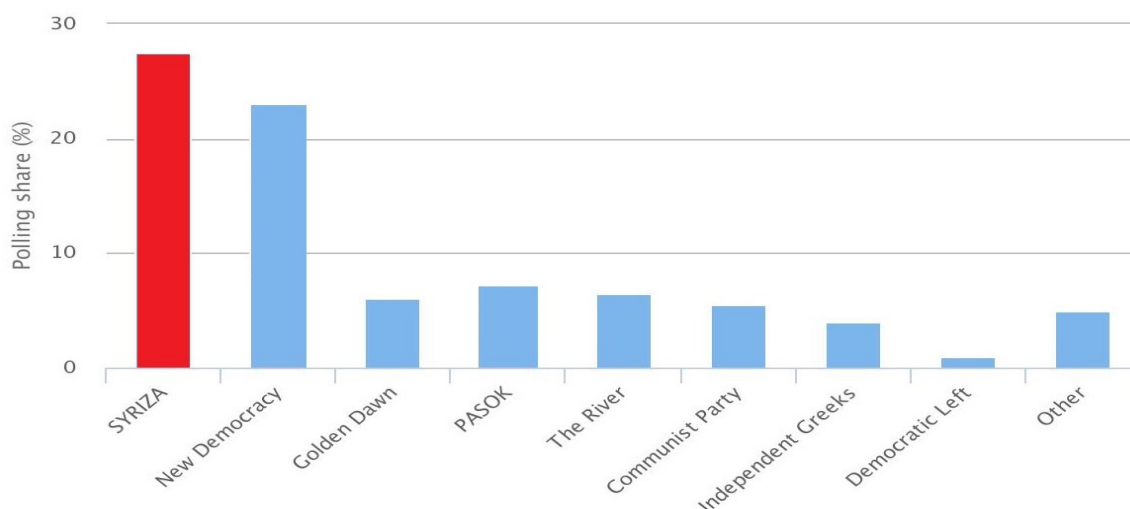
<sup>65</sup>SPENCE, Peter. Six triggers that could renew a eurozone crisis in 2015. [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11279646/Six-triggers-that-could-renew-a-eurozone-crisis-in-2015.html>

programu pre Grécko, čo znamená, že ďalšia a posledná revízia celého záchranného programu sa odohrá v tomto roku.

Po odmietnutí kandidáta na prezidenta v parlamentnom hlasovaní v decembri 2014 sa konali bleskové voľby 25. januára 2015. Predčasné voľby ohrozovali nedávno získané grécke hospodárske oživenie vďaka politickej neistote z toho, čo bude nasledovať a tiež spôsobili oneskorenie v realizácii štrukturálnych reforiem. Rastúca politická neistota tiež spôsobila, že MMF, ECB a členovia eurozóny pozastavili všetky plánované ostávajúce finančné pomoci Grécku v rámci záchranného programu s tým, že podpora bude pokračovať až vtedy, keď sa vytvorí nová vláda.

Prieskumy verejnej mienky pred začiatkom volieb (viz. graf č. 4.2) ukázali, že vo vedení sa nachádza strana SYRIZA, čo spôsobilo nepriaznivý vývoj na finančných trhoch. Táto strana nakoniec voľby aj vyhrala a zostavila novú vládu, ktorá požaduje ďalšie prijatie predĺženia z februára na máj 2015. ECB reagovala nátlakom na novú grécku vládu tým, že im obmedzila pôžičky v ich finančnom systéme<sup>66</sup>.

**Graf č. 4.2: Prieskumy verejnej mienky, hlasovanie pre grécke politické strany (v %) 2014.**



Zdroj: Nordesea Markets and Pulse RC, 2014.

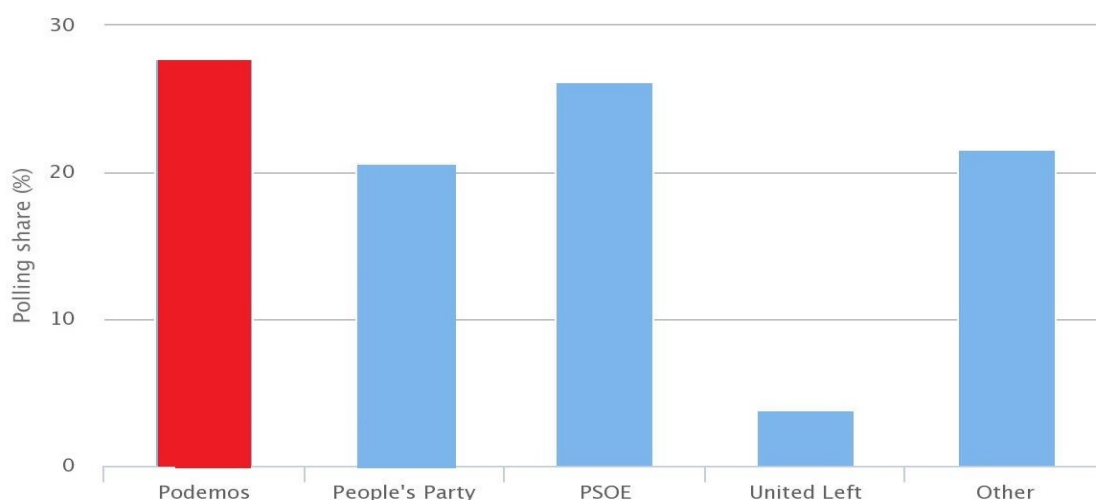
Španielsko predstavuje asi 12,5% HDP celej eurozóny a tak sa zlý ekonomický vývoj v tejto krajine prejaví na celkovom dianí v eurozóne nápadnejšie než vývoj Grécka. Španielsko svoje verejné zadlženie znižovalo až do roku 2007.

<sup>66</sup>SPENCE, Peter. Six triggers that could renew a eurozone crisis in 2015. [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11279646/Six-triggers-that-could-renew-a-eurozone-crisis-in-2015.html>

V ďalšom roku sa dostavil markantný ekonomický pokles, ktorý bol sprevádzaný nárastom nezamestnanosti na 14% v roku 2008 na 18% a do dnešného roku až na 23,7%, kde prevažnú časť tohto celku tvoria práve mladí ľudia. Práve tieto okolnosti si vyžiadali nárast deficitu štátneho rozpočtu a ďalšie navýšenie štátneho dlhu.

Ďalšia pozitívne neprispievajúca udalosť, ktorá priamo ovplyvňuje dejstvo v EMÚ je fakt, že v Španielsku panuje neistota. Katalánsky boj za nezávislosť by mohol spôsobiť zmätok na trhoch dlhopisov v budúcom roku. Pri najhoršom prípade táto situácia by mohla obrátiť umiernenějších kataláncov, ktorý by boli v súčasnosti spokojnejší s väčšou autonómiou v zástancov nezávislosti. Ak by hnutie získalo na sile a podarilo sa mu oddeliť od Španielska, jednalo by sa o situáciu, ktorá by rýchlo oživila obavy z aspoň čiastočného rozpadu eura. Ďalším problémom v španielsku je, že ľavicová strana Podemos (My môžeme), naberá na sile (viz graf č. 4.3). Táto skutočnosť môže zhoršiť predpoklady na ďalšie ekonomické reformy a tak spomaliť vývoj krajiny. Ak táto skupina bude naďalej podporovaná, obchodníci na trhoch sa začnú viac obávať vývoja, ktorý by sa priamo dotkol aj trhu, čo ovplyvní budúce investície.

**Graf č. 4.3: Prieskumy verejnej mienky, hlasovanie pre španielske politické strany (v %) 2014.**



Zdroj: Nordea Markets and Metroscopia, 2014.

Okrem krajín skupiny PIIGS sú v súčasnosti vo vetre ešte ďalšie podstatné situácie, ktoré majú priamy vplyv na vývoj tejto menovej integrácie.

Jedna z ďalších hrozieb sa zdá byť fakt, že Nemecko postupne stráca dôveru v celý euro projekt. Nepokoje nad politikou Európskej centrálnej banky z dôvodu, že pôsobí príliš stimulujúco pre nemeckú ekonomiku, by mohli dosiahnuť bodu zvratu. Vzhľadom k tomu, že pravdepodobnosť priameho kvantitatívneho uvoľňovania centrálnou bankou narastá, viera v inštitúciu by sa v Nemecku mohla rozpadnúť.

Kvantitatívne uvoľňovanie by zvýraznilo odlišné názory nemeckej Bundesbank, na ktorú sú nemci patrične hrdý a ECB. Táto situácia by mohla zvýšiť popularitu anti-eurovú alternatívnu nemeckú stranu a tiež zvýšiť obavy u investorov, že krajina opäť prejde na svoju vlastnú národnú menu.

Za ďalšiou hrozbou sa presunieme do Francúzska, kde ľavicoví politici stále neupustili od myšlienky, že euro je pre ich ekonomiku príliš silné. Nedostatok štrukturálnych reforiem a takmer žiadna verejná podpora (výnimku tvorí podpora od ECB) znamená, že Francúzsko sa bude pravdepodobne ekonomicky premáhať. Ďalšie voľby sa konajú až v roku 2017, ale krajná pravicová strana Front National už transformuje politické územie vďaka tomu, že sa pred rokom stala najväčšou stranou vo voľbách do Európskeho parlamentu.

ECB môže kontrolovať a ovládať veľa vecí a jej palebná sila by určite stačila, aby sa zabránilo prudkému nárastu výnosov z dlhopisov. Avšak odrážať politické záujmy členských štátov eurozóny je zložitejšia záležitosť a obnova a oprava menového bloku sa stáva čoraz obtiažnejšia pritom, ako sa vznikajú politické riziká. ECB sa snaží politickým rizikám vyhýbať a do výšky svojej právomoci ich aj zmierňovať. Otázne je, či a kedy bude táto neviditeľná hranica pokorená a tiež nakoľko ovplyvní dianie v eurozóne<sup>67</sup>.

#### **4.4 Možnosti riešenia**

Doposiaľ sa situácia dlhovej krízy a vecí s ňou priamo spojenými rieši hlavne dočasnými prostriedkami, teda požičiavanie peňazí zamiam, ktoré sú vo finančnom ohrození. Veľa ekonómov podotýka na skutočnosť, že dotovanie dlhov je za prvé

---

<sup>67</sup>SPENCE, Peter. Six triggers that could renew a eurozone crisis in 2015. [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11279646/Six-triggers-that-could-renew-a-eurozone-crisis-in-2015.html>

dočasné riešenie a za druhé z dlhodobého hľadiska nie moc efektívne. Vývoj tejto situácie má niekoľko reálnych scénarov.

Jedným z nich je možnosť vydať sa cestou riadenými bankrotmi, čo sa týka hlavne veľmi zadlžených krajín. Dobrovoľný bankrot by veriteľov prinútil si svoje pohľadávky odpísať za zadlžené zeme, čo by spôsobilo recesiú a pokles HDP v eurozóne.

Ďalší scénar ponúka alternatívu v podobe menovej expanzie. ECB by významne navýšila peňažnú zásobu v prospech krajín, ktoré to potrebujú, čím zvýši ekonomický rast. Týmto činom by však porástla inflácia, ktorá by sa pravdepodobne vyšplhala nad svoj cieľ 2%. Krátkodobé sadzby zostanu nízke a euro oslabí.

Nie moc atraktívny ale reálny a často aj diskutovaný scénar je vystúpenie Grécka z eurozóny, čo by okrem iného výrazne oslabilo Grécku ekonomiku. Novostará grécku menu by čakala rapidná devalvácia a inflácia by prudko narástla. Čo sa týka potenciálnych plusov, eurozóna by sa mohla potom zamerať na zvýšenie dôvery investorov, prijala by fiškálne opatrenia ale aj napriek tomu by sa nevyvarovala recesii.

Hovorí sa aj o riešení v podobe tzv. novej eurozóny. Francúzsko a Nemecko ako ťažné ekonomiky vytvoria podmienky pre nástup nového eura, ktoré by bolo podporované silnejšími regulačnými opatreniami. Ekonomika štátov novej eurozóny sa rýchlo obnoví, ale krajiny, ktoré ostanú mimo túto novú úniu budú mať veľké hospodárske problémy. Realizácia tohto scénaru by bola neskutočne nákladná a preto ostáva zatiaľ len hypotézou.

Ďalšie možnosti riešenia sú svojím spôsobom príjemnejšie. V roku 2015 je Eurozóna ošetrovaná dvomi dôležitými faktormi ekonomického rastu. Jedná sa o výrazne nižšie ceny ropy a kvantitatívne uvoľňovanie. Tieto faktory umožnia zrýchlenie rastu HDP z 0,9% (2014) na 1,5% v tomto roku a na 1,8% v roku 2016. Nebyť štrukturálnych obmedzení, rast HDP v Eurozóne by mohol byť do budúcnosti ešte vyšší.

Počas roku 2014 nastávalo v EMÚ výrazné domáce liečenie a to vďaka spotrebiteľom, ktorí získali zase raz dôveru a miera nezamestnanosti sa prestala dvíhať. Táto skutočnosť bude podporená v roku 2015 práve nižšími cenami ropy, čo zvýši reálne príjmy domácností o 1-1,5%, čo umožní aj rast spotrebiteľských výdavkov o 0,7% oproti minulému roku. Avšak miera náhradnej pracovnej sily bude spomaľovať



rast miezd ešte po niekoľko rokov. Práve vďaka tejto skutočnosti sa počíta, že po tom, ako sa rast spotrebiteľských výdavkov posunul smerom nahor oproti minulému roku, v roku 2016 bude stagnovať.

Na druhej strane však klesajúce ceny ropy zvýšili obavy z deflácie. Dá sa však očakávať, že nedávne oznámenie ECB o podstatných nákupoch štátnych dlhopisov sa postaví deflačnej špirále čelom a tak podporí strednedobé inflančné očakávania.

Kvantitatívne uvoľňovanie tiež oslabí euro, ale vzhľadom na slabšie vznikajúci dopyt na trhu bude rast v exporte utlmený. Okrem toho, v dlhodobom časovom horizonte rast vývozu bude tiež obmedzený vyššími nákladmi než inde pokiaľ nenastanú ďalšie štrukturálne reformy.

Silnejší domáci aj zahraničný dopyt a zlepšujúci sa prístup k financiám by mali byť základom podnikateľskej dôvery a podporí rýchlejšie výdavky kapitálu. Týmto sa stabilizujú verejné financie a fixný investičný rast, ktorý by mal vykazovať o 2,3% vyššiu hodnotu v roku 2016 oproti roku 2015. Avšak s obmedzením tempa rastu domáceho a zahraničného dopytu a zahraničného dopytu je veľmi nepravdepodobné aby sa tento trend udržal z hľadiska strednedobého horizontu.

Stúpajúci rast a nižšie náklady na pôžičky budú mať pozitívny vplyv na verejné financie v najbližších niekoľkých rokoch. Ale s verejným dlhom nad 90% HDP v 8 krajinách EMÚ je priestor pre fiškálne uvoľňovanie obmedzený. Avšak doba núdzových úsporných opatrení je u konca a môžeme očakávať rast vládnych výdavkov, čo je faktor, ktorý taktiež prispeje k rastu. Stabilita je ale aj naďalej ešte v ohrození najmä z dôvodu náročných rokovaní o gréckom dlhu. Na druhej strane sa aspoň tieto diskusie odohrávajú v zlepšujúcom sa makroekonomickom a finančnom prostredí v ostatných krajinách EMÚ<sup>68</sup>.

## **4.5 Potenciálne hrozby EMÚ a odhadovaný vývoj**

Európska menová únia je projekt, ktorý je jediný svojho druhu. Doteraz sme sa zaoberali prevažne reálnymi hrozbami a problémami, s ktorými sa táto integrácia potýka a tiež možnosťami nápravy a čo najlepšimi riešeniami. Tie v porovnaní s menovými úniami, ktoré v priebehu histórie na tejto planéte jestvovali sú značne iné. Ich charakter je priamo viazaný s vývojom ľudstva a planéty ako celku. Keď sa spätne pozrieme na

---

<sup>68</sup>EY Eurozone Forecast: March 2015: Cheap oil and support policy to drive the recovery. [online]. 2015 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.ey.com/GL/en/Issues/Business-environment/Eurozone-Forecast>

dôvody rozpadu menových integrácií, ktoré sme si uviedli, môžeme vidieť, že ich štruktúra bola v niektorých prípadoch iná v porovnaní s problémami, s ktorými sa dnes potýka EMÚ. V dobách, kedy fungovala LMÚ boli peniaze nie len kryté zlatom či striebrom ale obsah týchto kovov v minciach bol na vysokej úrovni, čo je v dnešnej dobe takmer nepredstaviteľné. Preto aj problém, ktorý v LMÚ vyvstal a mal priamy dopad na fungovanie integrácie, konkrétne rast ceny zlata, čo spôsobilo nedostatok týchto mincí a narušilo fungovanie dnes v prípade Eurozóny nie je aktuálne, pretože tá nefunguje na princípe mono, či bimetalového štandardu. Prvá svetová vojna, ktorá zapríčinila rozpad ako LMÚ, tak aj ŠMÚ už dnes tiež asi ťažko ovplyvní fungovanie Európskej menovej integrácie. Vojnový konflikt vo všeobecnosti by však dopad na fungovanie tejto únie určite mal, pričom jeho intenzita by závisela na angažovanosti členských štátov v danom spore. V úvahu by bolo dobré zobrať aj politické konflikty, ktoré mali svoje miesto aj v minulosti ale aj v súčasnej dobe. Pri tejto úvahe by taktiež záležalo na intenzite konfliktu, miery zapojenosti členov a tiež postupu riešenia daného problému. Aj keď pri vzniku menových únií šlo členom väčšinou o pevnejšie a nekonzfliktnejšie väzby ako v menovej, tak aj politickej a ekonomickej dimenzii neznamena to, že problémy v týchto oblastiach neexistovali, prípadne nemohli vzniknúť.

Dôvody vzniku sú väčšinou jednoduchšie definovateľné a zmyselnejšie. Hovoríme už o spomínanej previazanosti, v našom prípade hlavne v sfére peňažnej, čo však má dopad na ekonomiku ako celok a nie len na ňu. Čím viac sú si budúci členovia integrácie bližší, tým lepšie sa základy stavajú. Presne tento scénar bol reálny v ŠMÚ, kde členovia boli politicky, kultúrne a ekonomicky previazaní a ich historický vývin bol tiež značne prepletený. Naopak v prípade LMÚ, kde zakladateľské štáty mali síce menovú previazanosť, tieto prvky do istej miery chýbali. Taktiež fakt nesúlady menových politík členov LMÚ bol markantným nedostatkom. V prípade eurozóny, kde je členská základňa oveľa rozsiahlejšia v porovnaní s LMÚ a ŠMÚ by sme kultúrnu, ekonomickú či politickú previazanosť hľadali v globálnom merítku ťažko. Keby sme sa zamerali na isté skupiny štátov, situácia by bola iná a prepojenie by sme určite našli, avšak za predpokladu, že menová únia má fungovať ako celok sú tieto čiastočné previazanosti zanedbateľné a hrajú minimálnu úlohu.

V práci sme sa stretli niekoľko krát aj s rozširovaním danej menovej integrácie, čo je krok, ktorý by mal únii väčšinou pomôcť ako celku. Zakladajúca zmluva Latinskej

menovej únie stanovovala, že pokiaľ sa bude chcieť pripojiť do integrácie ďalšia krajina, tak tak môže urobiť, pokiaľ bude dodržiavať pravidlá zmluvy, pričom prioritné bolo pravidlo razenia mincí podľa daného štandardu, ktorý zmluva stanovovala. Túto klauzulu využilo Grécko a pokúšalo sa aj Španielsko a Rumunsko, ktorým však obdobie razenia podľa štandardu nastaveného zmluvou nevydržalo v dlhodobom horizonte. Rozšírenie LMÚ nemalo na celkové fungovanie únie výrazný vplyv, hlavne z dôvodu, že väzby neboli až tak komplikované a hlboké ako napríklad v dnešnej Eurozóne. Práve aj v jej prípade sme si spomínali niekoľko rozšírení a pridružení nových členských štátov. Aby sa tak stalo museli štáty, ktoré do EMÚ chceli vstúpiť splniť isté kritéria, ktorých charakter je oveľa komplexnejší než ten v prípade LMÚ. Aj pri porovnaní členskej základni treba brať do úvahy, že Eurozóna je menová únia, ktorá má v porovnaní s ktoroukoľvek inou predchádzajúcou menovou integráciou v rámci Európy tú najširšiu základňu a preto aj jej udržateľnosť a prípadný rast je proces náročnejší. Taktiež fakt, že ekonomická výkonnosť, nezamestnanosť, prípadne iné makroekonomické veličiny sú v rámci členských krajín EMÚ odlišné potvrdzuje skutočnosť, že monetárna konsolidácia a súlad ako celku v tomto prípade je proces náročný. Ako sa počet členských krajín rozrastá, udržateľnosť sa stáva náročnejšia.

V budúcnosti môžeme uvažovať o prípadnom vstupe krajín východnej EÚ, konkrétne Bulharska, Rumunska či Poľska. Jedná sa o slabšie krajiny Európskej únie, pričom táto slabosť má rôzne podoby. Prípadne rozšírenie Eurozóny o týchto členov, či len niektorých z nich by zo začiatku podľa mňa znamenal pokles HDP v Eurozóne. Je tiež pravdepodobné, že práve spomínané štáty by sa mohli svojím správaním a charakterom približovať k zemiám skupiny PIIGS, čo by únii ako celku podstatne ublížilo. Je viac než možné, že záchranné mechanizmy a mechanizmy na podporu a finančné oživenie by boli využívané ešte viac. Taktiež by tento prípadný vstup nových krajín nemusel byť pozitívne vnímaný ostatnými členmi, a to hlavne tými, ktorí predstavujú ťažnú silu Eurozóny ako napríklad Nemecko. Na druhej strane ostáva otázkou, či je nutné úniu rozširovať za každú cenu a či k euro mene nevedie aj iná cesta ako napríklad v prípade Kosova alebo Čiernej hory.

## 4.6 Zhrnutie

Európska menová únia nie je monetárna integrácia ako každá iná. Hovoríme o unikátnom type, ktorý vo svete nemá obdoby. Práve ona posunula hranice evolúcie v rámci tejto dimenzie ku predu a aj keď jej fungovanie sa neblíži k optimálu, stále je funkčná. Momentálne zahŕňa 19 členských krajín, pričom rozširovanie v budúcnosti je reálne a aj pravdepodobné. Okrem potenciálnych nových členov existujú krajiny, ktoré euro prijali na základe formálnej dohody o používaní, pričom nie sú členskými štátmi Eurozóny a ich primárny cieľ bol používať euro ako oficiálnu menu a vydávať vlastné mince.

Potom ako bolo v roku 1999 vytvorená nová mena roztrhlo sa vrece z reformami v menovej politike. Euro zatiaľ nemalo hmotnú podobu, čo sa zmenilo v roku 2002, kedy prvých 12 zemí začalo používať už hmatateľnú podobu dnes už zaužívanej meny. Ako už bolo spomenuté, tak ako aj predošlé menové integrácie, ktoré sme si spomínali, aj táto má značné nedostatky a hrozby, ktoré jej fungovanie vychylujú z optimálnej dráhy. Jeden z najmarkantnejších nedostatkov je práve verejný dlh a to takmer u všetkých členských štátov. Už pri zakladaní EMÚ mali s týmto kritériom problém a do dnešnej doby sa situácia takmer nezmenila. Verejný dlh vo väčšine členských zemiach narastá a stále predstavuje hrozbu pre čo najlepšie fungovanie integrácie.

Aj vďaka tomuto faktu bolo treba opatriť mechanizmy, ktoré by v prípade finančnej nestability a ťažkostiach boli využité. Krajiny EMÚ mali a majú možnosť oprieť sa v prípade núdze o niekoľko druhov finančnej výpomoci. Hovoríme o MMF, ktorý môže poskytnúť problémovej zemi pôžičku, Európskom finančnom stabilizačnom mechanizme, v rámci ktorého si Komisia môže požičiať až 60 mld. EUR na finančných trhoch v mene EÚ, Európskom mechanizme finančnej stabilizácie, ktorého fungovanie bolo ukončené v júli 2013 a novovytvoreným Európskym mechanizmom stability, ktorý má permanentný ráz a funguje od roku 2012. Pri žiadosti o výpomoc z ESM je problémová zem skúmaná, aby sa dalo čo najpresnejšie stanoviť, ktorú z piatich druhov pomoci v rámci tohto mechanizmu je vhodné aplikovať. Využitie týchto záchranných mechanizmov bolo a aj je využívané hlavne istou skupinou štátov v rámci EMÚ, ktorá sa nazýva PIIGS a skladá sa z Portugalska, Talianska, Írska a Španielska. Jedná sa o krajiny, kde finančná stabilita bola, prípadne stále je značne narušená a poznamenáva celkové fungovanie únie. Práve tieto krajiny

čerpali a opierali sa o finančnú podporu daných mechanizmov najviac, čo sme mohli vidieť vďaka tabuľke č. 4.4 a 4.5. Okrem finančných problémov sa v niektorých krajinách spomenutej skupiny začali v poslednom čase vyskytovať aj politické nezrovnalosti a reformy, ktoré môžu či už priamo alebo nepriamo ovplyvniť chod Eurozóny. A to hlavne výhra ľavicovej strany v Grécku a Katalánsky boj za nezávislosť v Španielsku. Aj vo Francúzku panuje v rámci otázok EMÚ nepokoj. Francúzski ľavicoví politici sú toho názoru, že euro je pre ich ekonomiku príliš silné a vysielajú antieurópske signály, ktoré rozvoju tejto menovej integrácie vôbec neprospievajú.

Okrem záchranných finančných mechanizmov sú aj ďalšie alternatívy riešenia, ako je riadený bankrot, menová expanzia ECB či vystúpenie Grécka z Eurozóny. Na druhej strane sú tu externé faktory, ktoré majú jemnejší charakter riešenia. Hovoríme o ošetrovaní EMÚ pomocou nižšej ceny ropy a kvantitatívneho uvoľňovania, čo sú skutočnosti, ktoré môžu Eurozónu značne posilniť a oddialiť tak prípadnú hrozbu.

## 5 Záver

Vývoj v oblasti peňazí a celkovo peňažnej sféry je rozmanitý a má za sebou dlhú cestu vývoja, ktorá ešte zďaleka nekončí. Požívanie a fungovanie peňazí malo počas svojho vývoja rôzne podoby, ktoré sa postupne krištalizovali a stávali sa efektívnejšími. Od čias, v ktorých sme sa obmedzovali a fungovali sme na princípe, čo si nevyrobíš a nezaobstaráš sám, to nemáš, cez doby komoditných peňazí a teda využívania dobytku, drahých kovov, korenín či iných drahých prostriedkov zmeny, až do čias papierových a dnes hlavne tzv. neviditeľných peňazí. Tento dlhý evolučný reťazec trval niekoľko storočí a vyžiadal si vo svete aj radu iných zmien a reforiem, aby sa mohol vytvarovať do dnešnej podoby. Vďaka skutočnosti, že dnešný svet, ktorý je prevážne chaotický, rýchly a spotrebne založený sa zrodili a dominujú práve elektronické peniaze, ktoré môžeme bezpochýb označiť ako najefektívnejší prostriedok pre realizáciu obchodu. Sporný môže byť fakt, že nie všetci tomuto systému ešte plne dôverujeme, a hlavne staršia generácia je voči najaktuálnejšej podobe peňazí ešte stále dosť skeptická. Nie je sa však čomu diviť, pretože v rámci celkového rozvoja peňazí je táto forma najmladšia a určite si vyžiada ešte radu inovácií, než sa bude tento prostriedok smeny podobať optimálnemu riešeniu.

Okrem faktu, že sa vyvíjali peniaze je pre nás podstatná aj skutočnosť, že sa vyvíjali menové systémy a neskôr aj menové únie, ktoré sú pre našu prácu prioritné. Diplomová práca, okrem vývoja peňazí je hlavne zameraná na historický vývoj menových únií, ich dôvody vzniku a zániku a Európsku menovú úniu, pričom nás zaujímali aktuálne problémy, potenciálne hrozby na základe minulosti, možnosti riešenia, preventívne opatrenia a odhadovaný vývoj do budúcnosti. Z hľadiska obsahu a zamerania práce je možné konštatovať, že cieľ bol naplnený.

Ako sme videli, národná forma menových únií vznikala ako druh odozvy na predtým úspešné politické zjednotenie. Tak tomu bolo v prípade Talianska. V prípade Nemecka to bola reakcia na mincovú unifikáciu a neskoršie vytvorenie Reichsbank. Československo bolo politicky zjednotené a tvorilo jeden celok, kde zrod spoločnej meny týchto dvoch na silu spojených národov bol predpokladaný. Únie sa až na výnimku Československa nerozpádli a fungujú dodnes, dokonca vo vyšších formách integrácie. V prípade nadnárodných menových únií je situácia značne iná. Táto vyššia forma je politicky krehkejšia a väčšinou čelí problémom pokiaľ chce fungovať ako

jeden celok. V prípade Latinskej a Škandinávskej menovej únie máme spoločný dôvod pre rozpad, a to vojnový konflikt. Keďže v obidvoch integráciách bolo zapojenie štátov do daného sporu značné, bolo ukončenie únie predpovedateľné. Mimo iné sa tu účastníci potýkali aj s nesúlalom monetárnych politík, konkrétne v prípade LMÚ. Dôvody vzniku boli hlavne mincová previazanosť zakladajúcich členov v prípade LMÚ a kultúrna, ekonomická a politická previazanosť, čo platilo v ŠMÚ.

Avšak s tým ako doba pokročila, zmenily sa problémy a hrozby, ktoré dnes existujúcu menovú úniu môžu trápiť. My sme mali možnosť sa zoznámiť s reálnymi problémami doposiaľ najväčšej menovej únie na európskom kontinente, Eurozónou a tiež sledovať jej vývoj a odhadnúť potenciálne hrozby a budúcnosť. Európska menová únia má doposiaľ 19 členských štátov, pričom záujem o členstvo je medzi ďalšími možnými uchádzačmi prevažne žiadaný. Funguje už 16 rokov a za toto obdobie si prešla značnými skúsenosťami. Prvým vážnym problémom je ešte doposiaľ nevyriešená otázka v oblasti verejného dlhu členských krajín. Práve v rámci tohto problému sme sa sústredili na konkrétny okruh členských štátov označovaných ako skupina PIIGS, ktorá tento názov dostala podľa počiatočných písmen ich anglických názvov. V prípade týchto krajín bolo toto kritérium niekoľko násobne prekročené, pričom tendencia klesania nie je jasne viditeľná. Aj pre takéto prípady je tu niekoľko možností v podobe záchranných finančných mechanizmov. Postihnutý štát si môže zažiadať o pôžičku a to buď od MMF prípadne požiadať o pomoc z ESM. Možností bolo v čase viac a to napríklad vďaka Európskemu mechanizmu finančnej stabilizácie, ktorý mal stanovené fungovanie na tri roky. Spolu s EFSF, MMF, ESM a EFSM hovoríme o finančne ochrannej sieti členov eurozóny. Tieto mechanizmy boli využívané najčastejšie práve krajinami skupiny PIIGS. Medzi ďalšie problémové oblasti v rámci tejto skupiny krajín môžeme zaradiť aj talianske antieurópske politické reformy, grécka nová ľavicová vláda a katalánsky boj za nezávislosť v Španielsku. Ďalšími nepriaznivými skutočnosťami v rámci EMÚ je tiež nemecký slabnúci záujem o EMÚ a francúzske presvedčenie, že sú pre euro slabí. Možnosti aspoň niektorých, hlavných problémov boli poskytnuté dočasnou finančnou výpomocou vďaka finančnej záchrannej sieti. Ďalšie alternatívy, ktoré sa ponúkajú a mohli by problémové situácie riešiť sú riadený bankrot v prípade veľmi zadlžených krajín, menová expanzia v Eurozóne ale hovorí sa aj o vytvorení tzv. novej eurozóny alebo o vystúpení Grécka z Eurozóny. Posledné dva scénare sú zatiaľ len hypotetické. Prípadná pomoc, ktorá sa

dotýka tejto integrácie môže byť videná aj vo výraznom znížení ceny ropy a kvantitatívneho uvoľňovania.

Čiastočným cieľom bol historický záznam menových únií a celkový vývoj v oblasti peňazí a peňažného systému. Prechodom touto evolúciou sme mali možnosť vidieť meniace sa prostredie, systémy a priority práve v tejto sfére.

Diplomová práca vychádzala z hypotézy, že hrozby a dôvody rozpadu menových únií v histórii Európy sú aspoň čiastočne reálne aj v prípade Európskej menovej únie. Na základe historického rekordu a relevantnosti hrozieb a dôvodov rozpadu predošlých menových únií v Európe je možné formulovanú hypotézu prijať.

Vývoj peňažného systému a hlavne menových únií prešiel dlhou cestou. Správne a optimálne fungovanie je však vždy narušované určitými faktormi či udalosťami, ktoré sú špecifické ako v čase tak aj v rámci územia. Je otázne akým smerom sa uberie vývoj Európskej menovej únie, pretože scénarov je niekoľko. Ja, ako človek proeurópskeho charakteru verím a pevne dúfam hlavne v pozitívny ekonomicko-monetárny vývoj a nenásilnejšie rozširovanie členskej základne.



## **Zoznam použitej literatúry:**

### **a) knihy**

BALDWIN, R., WYPLOSZ, C.: *Ekonomie evropské integrace*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN 978-80-247-1807-1.

DE GRAUWE, Paul. *Economics of Monetary Union*. 10th ed. Oxford: Oxford University Press, 2014. 280 s. ISBN 978-0-19-968444-1.

FUCHS, Kamil a Pavel TULEJA. *Základy ekonomie – cvičebnice*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 347 s. ISBN 80-86119-94-7.

HOFFMAN, Karen and Shera DALIN. *The Art of Barter*. New York: Skyhorse Publishing, 2010. 240 s. ISBN 978-1602399532

CHEAL, David. *The Gift Economy*. 1st ed. London: Routledge, 1988. 240 s. ISBN 978-0415006415.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.

LACINA, L a kol.: *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.

LEWIS, Nathan. *Gold: The Ounce and Future Money*. 1st ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 2007. 464 s. ISBN 978-0-470-04766-8.

MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vydání. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-245-1053-7.

REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2013. 269 s. ISBN 978-80-7261-260-4.

ROTHBARD, Murray. *Peníze v rukou státu*. 1. vyd. Praha: Liberální institut, 2001. 144 s. ISBN 80-86389-12-X.

TOMŠÍK, V. *Současný stav eurozóny není překvapením*. In Autoři CEPu o euru. 1. vyd. CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. s. 107-112. ISBN 978-80-86547-94-7.

WEATHEFORD, Jack. *The History of Money*. New York: Three Rivers Press, 1998. 304 s. ISBN 978-0609801727.

WITHERSPOON, John. *Essay on Money, as a Medium of Commerce; With Remarks, on the Advantages and Disadvantages of Paper Admitted Into General Circulation. By a Citizen of the United States*. Michigan: Gale Ecco, Print Editions, 2010. 70 s. ISBN 978-1140676652.

**b) elektronické:**

BARTRUJEME.SK: VÝHODY BARTEROVÉHO OBCHODU. [online]. 2014 [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: <http://bartrujeme.sk/Articles/Details/vyhody-barteroveho-obchodu>

BERGMAN, M. *Do Monetary Unions Make Economic Sense? Evidence from the Scandinavian Currency Unions 1873-1913*. Mimeo University of Lund, forthcoming Scandinavian Journal of Economics, 1999.

BERGMAN, M., S. GERLACH and L. JONUNG. *The Rise and Fall of the Scandinavian European Economic Review* 37, s. 507-517, 1993.

BORDO, Michael a Lars JONUNG. The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?. 2003, s. 42. DOI: 10.3386/w7365. Dostupné z: <http://www.nber.org/papers/w7365.pdf>

Europa.eu: Official Website of European Union. [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/glossary/eu\\_pillars\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/eu_pillars_en.htm)

Europa.eu: Official Website of European Union. [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/glossary/eu\\_pillars\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/eu_pillars_en.htm)

EUROPEAN COMMISSION: Economic and Financial Affairs. *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* [online]. 12.11.2014 [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)

European Stability Mechanism: ESM. In: [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://esm.europa.eu/about/index.htm>

EUROPEAN COMMISSION: Economic and Financial Affairs. *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)* [online]. 12.11.2014 [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm)

EY Eurozone Forecast: March 2015: Cheap oil and support policy to drive the recovery. [online]. 2015 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.ey.com/GL/en/Issues/Business-environment/Eurozone-Forecast>

FIDRMUC, J. and HORVÁTH, J. *Stability of Monetary Unions: Lessons from the Break-up of Czechoslovakia*. Working paper from Center for Economic Research, Tilburg University, 1998.

FINMAG: Evropská krize: Jak to všechno začalo?. [online]. 2011 [cit. 2015-04-14]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/265510-evropska-krize-jak-to-vsechno-zacalo>

FLANDREAU, M. *Was the Latin Monetary Union a Franc Zone?* in J. Reis, ed., *International Monetary Systems in Historical Perspective* (Cambridge University Press, Cambridge) s. 71-89, 1994.

FRATIANNI, M. and F. SPINELLI. *Currency Competition, Fiscal Policy and the Money Supply Process in Italy from Unification to World War I*, *Journal of European Economic History* 14, No. 3, s. 471-499, 1985.

HOLTFRERICH, C.-L. *Did monetary unification precede or follow political unification of Germany in the 19th century*, *European Economic Review* 37, s. 518-524, 1993.

HOLTFRERICH, C.-L. *The monetary unification process in nineteenth-century Germany: relevance and lessons for Europe today*, in: M. De Cecco and A. Giovannini, eds., *A European Central Bank* (Cambridge University Press, Cambridge), chapter 8, 1989.

*Konsolidované znění Smlouvy o Evropské unii a Smlouvy o fungování Evropské unie*. EURLex. Úřední věstník Evropské unie C 83. [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:FULL:CS:PDF>.

NOVOTNÝ, Radovan. *Jsou ještě peníze kryté zlatem?*. Měšec.cz [online]. 2008 [cit. 2009-12-03]. Dostupný z WWW: <http://www.mesec.cz/clanky/jsou-jestepenize-kryte-zlatem/>. ISSN 1213-4414.

REDISH, A. *The Latin Monetary Union and the emergence of the international gold standard*, in: M. D. Bordo and F. Capie, eds., *Monetary Regimes in Transition* (Cambridge University Press, Cambridge), chapter 3, 1993.

ROLNICK, Arthur, Bruce SMITH a Warren WEBER. THE ORIGINS OF THE MONETARY UNION IN THE UNITED STATES. In: [online]. 2010 [cit. 2015-01-07]. Dostupné z:[http://cliometrics.org/conferences/ASSA/Jan\\_93/Rolnick,%20Smith,%20Weber%20Abstract/index.html](http://cliometrics.org/conferences/ASSA/Jan_93/Rolnick,%20Smith,%20Weber%20Abstract/index.html)

ROSE, Andrew K. *Currency Unions*. 2nd ed. Eds. Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume. Palgrave Macmillan, 2008. The New Palgrave Dictionary of Economics Online. Palgrave Macmillan. 07 January 2015 <[http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008\\_C000567](http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_C000567)> doi:10.1057/9780230226203.0352

SPENCE, Peter. Six triggers that could renew a eurozone crisis in 2015. [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z:<http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11279646/Six-triggers-that-could-renew-a-eurozone-crisis-in-2015.html>

SCHWARTZ, A. *Do Currency Boards Have a Future?*, Institute of Economic Affairs Occasional paper 88, London, 1992.

*The European Stability Mechanism: Gearing up for business* [online]. 2013 [cit. 2015-04-18]. Dostupné z:<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21587821-europes-new-rescue-fund-will-have-plenty-keep-it-busy-gearing-up-business>

## **Zoznam skratiek:**

ECB	Európska centrálna banka
ECU	European Currency Unit
EFSF	Európsky nástroj finančnej stability
EFSM	Európsky finančný stabilizačný mechanizmus
EHS	Európske hospodárske spoločenstvo
EMS	Európsky menový systém
EMÚ	Európska menová únia
ERM	Exchange Rate Mechanism
ES	Európske spoločenstvo
ESCB	European System of Central Banks
ESM	Európsky stabilizačný mechanizmus
ESUO	Európske spoločenstvo uhlia a ocele
EUR	Euro
EÚ	Európska únia
FED	Federal Reserve System
HDP	Hrubý domáci produkt
IRA	Individual Retirement Account
LMÚ	Latinská menová únia
MMF	Medzinárodný menový fond
NBR	Banca Nazionale nel Regno d'Italia
PFI	Peňažné finančné inštitúcie
PIIGS	Portugal, Italy, Ireland, Greece, Spain
ŠMÚ	Škandinávská menová únia
USA	United States of America
USD	Americký dolár

ÚV

Ústředná vláda

## **Prohlášení o využití výsledků diplomové práce**

Prohlašuji, že

jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;

beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);

souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;

bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě 24.4. 2015

.....

Bc. Jakub Murček



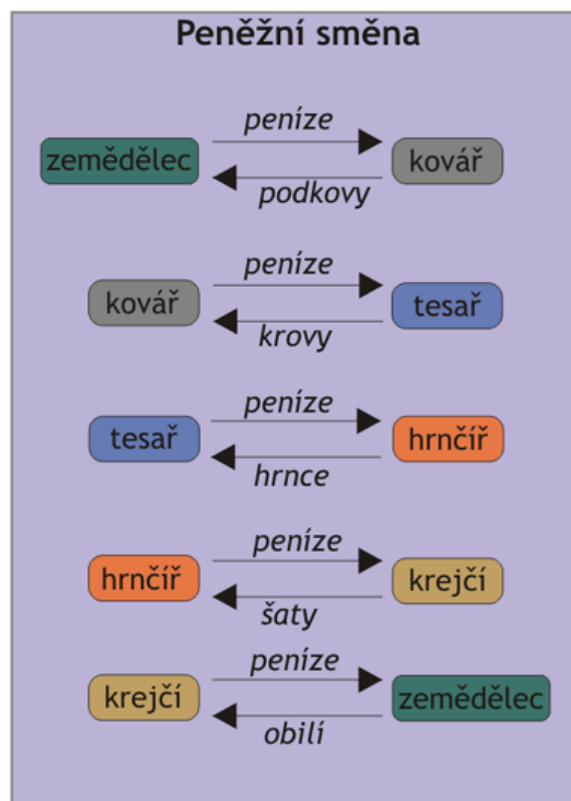
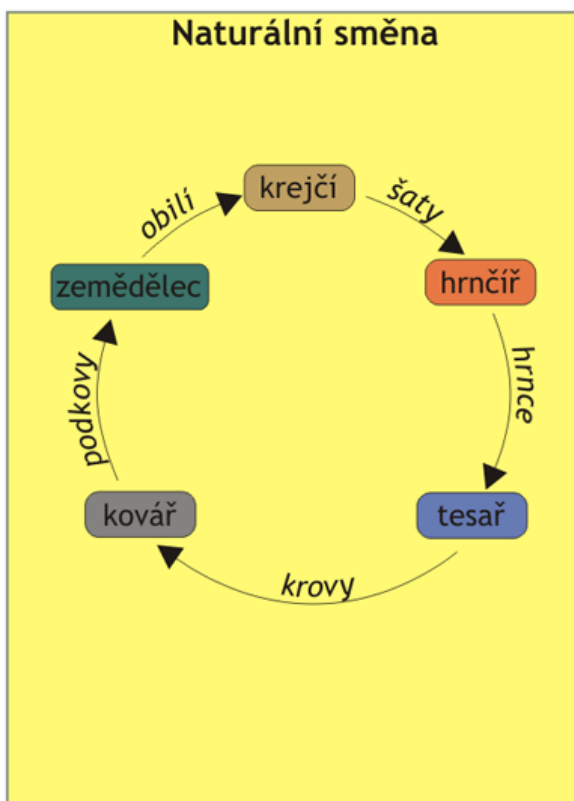
## **Zoznam príloh:**

Príloha č.1 – Naturálna a peňažná zmena

Príloha č.2 – Platidlá a obchod v čase

Príloha č.3 – Meny vo svete

## Príloha č.1 – Naturálna a peňažná zmena



## Príloha č. 2 – Platidlá a obchod v čase

1. forma směny	BARTEROVÝ (NATURÁLNÍ) OBCHOD	
2. forma směny	ZBOŽOVÉ (KOMODITNÍ) PENÍZE (určitý druh zboží jako všeobecný ekvivalent)	
6.–7. stol. př. n. l.	POČÁTEK RAŽENÍ A POUŽÍVÁNÍ MINCÍ	
okolo 970 n. l.	PRVNÍ ČESKÁ STŘÍBRNÁ MINCE (denár Boleslava I.)	
10. století	VZNIK PAPIROVÝCH PENĚZ V ČÍNĚ	
13. století	POČÁTEK CENNÝCH PAPÍRŮ (potvrzení o uložení zlata u zlatníka)	
1661	PRVNÍ PAPIROVÉ BANKOVKY V EVROPĚ (Švédsko)	
1694	OTEVŘENA PRVNÍ „MODERNÍ“ BANKA (Anglie)	
1762	BANKOCETLE - PRVNÍ PAPIROVÉ BANKOVKY NA NAŠEM ÚZEMÍ	
2. pol. 19. století	POČÁTEK POUŽÍVÁNÍ ŠEKŮ	
1910	PRVNÍ FORMY PRODEJE NA SPLÁTKY	
1914	UVEDENA PRVNÍ VĚRNOSTNÍ PLATEBNÍ KARTA	
1950	POČÁTEK MODERNÍCH UNIVERZÁLNÍCH PLATEBNÍCH KARET	
60. léta 20. st.	POČÁTKY ELEKTRONICKÉHO BANKOVNICTVÍ (mezi bankami)	
1995	SPUŠTĚNO PRVNÍ INTERNETOVÉ BANKOVNICTVÍ (USA)	
1998	PRVNÍ INTERNETOVÉ BANKOVNICTVÍ V ČESKU	

## Príloha č. 3 – Meny vo svete

